POVESTEA BANILOR

GREGORY ZUCKERMAN

CEA MAI MARE AFACERE DIN TOATE TIMPURILE

Cum a pariat John Paulson împotriva piețelor și a făcut 20 de miliarde de dolari

HUMANITAS

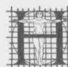
Gregory Zuckerman (n. 1966) scrie de mai bine de douăzeci de ani la *Wall Street Journal* despre marile firme și personalități din domeniul financiar, despre lumea investițiilor și revoluția energetică. De asemenea, comentează cele mai noi știri din domeniu la posturi de televiziune cu profil economic precum CNBC, Fox Business, Yahoo Finance sau Bloomberg Television. Prima sa carte, *Cea mai mare afacere din toate timpurile: Cum a pariat John Paulson împotriva piețelor și a făcut 20 de miliarde de dolari* (*The Greatest Trade Ever: The Behind-the-Scenes Story of How John Paulson Defied Wall Street and Made Financial History*, 2009), a devenit rapid bestseller și a fost tradusă în peste zece limbi. De un succes similar s-au bucurat și *The Frackers: The Outrageous Inside Story of The New Billionaire Wildcatters* (2014) și *Rising Above: How 11 Athletes Overcame Challenges in their Youth to Become Stars* (2016; scrisă împreună cu cei doi fii ai săi). Gregory Zuckerman a câștigat de trei ori Premiul Gerald Loeb, cea mai înaltă distincție oferită unui jurnalist în domeniul economic.

GREGORY ZUCKERMAN

CEA MAI MARE AFACERE DIN TOATE TIMPURILE

CUM A PARIAT JOHN PAULSON ÎMPOTRIVA PIEȚELOR ȘI A FĂCUT 20 DE MILIARDE DE DOLARI

Traducere din engleză
de Dana Georgescu


HUMANITAS
BUCUREȘTI

Colecția „Povestea banilor“ este coordonată de Ștefan Liiceanu.

Redactor: Cristian Negoiță
Coperta: Angela Rotaru
Tehnoredactor: Manuela Măxineanu
DTP: Corina Roncea, Dan Dulgheru

Tipărit la Livco Design

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
Zuckerman, Gregory
Cea mai mare afacere din toate timpurile: cum a pariat John Paulson împotriva piețelor și a făcut 20 de miliarde de dolari / Gregory Zuckerman; trad. din engleză: Dana Georgescu. – București: Humanitas, 2019
Index
ISBN 978-973-50-6450-1
I. Georgescu, Dana (trad.)
330

EDITURA HUMANITAS
Piața Presei Libere 1, 013701 București, România
tel. 021 408 83 50, fax 021 408 83 51
www.humanitas.ro

Comenzi online: www.libhumanitas.ro
Comenzi prin e-mail: vanzari@libhumanitas.ro
Comenzi telefonice: 021 311 23 30

Pentru tata și mama,
Dascălii mei, temelia mea

Pentru Michelle, Gabriel și Elijah,
Bucuria mea, inspirația mea

Cuprins

Introducere

Pontul era interesant. Era în toamna lui 2007, piețele financiare se prăbușeau, iar firmele de pe Wall Street pierdeau sume imense de bani, de parcă încercau să compenseze pentru un deceniu de profituri în câteva luni crâncene. Dar, în timp ce făceam inventarul problemelor la biroul meu de la *The Wall Street Journal*, un manager de top al unui fond speculativ a sunat să povestească frenetic despre un investitor pe nume John Paulson, care, cumva, făcea profituri uriașe. Cunoștința mea, vorbind deopotrivă cu invidie și admirație, mi-a trezit curiozitatea astfel: „Paulson nici măcar nu lucrează în domeniul imobiliarelor sau creditelor ipotecare… Și până la afacerea asta era un tip oarecare, cu nimic ieșit din comun."

Se răspândiseră niște zvonuri cum că existau câțiva investitori puțin cunoscuți care anticipaseră problemele din domeniul imobiliar și care investiseră în niște instrumente derivate obscure, care acum dădeau roade. Dar apăruseră puține amănunte, iar sursele mele erau mult prea preocupate de carierele și de afacerile lor ca să ofere prea multe informații. Am început să pun cap la cap tot ceea ce se știa despre afacerea lui Paulson, o pauză bine-venită de la detaliile necruțătoare ale celui mai recent fiasco bancar. Descifrarea manevrelor lui Paulson părea cel puțin la fel de edificatoare ca nesfârșitele greșeli ale titanilor din domeniul financiar.

Într-o seară, întorcându-mă acasă cu autobuzul pe străzile prăfuite din New Jersey între Newark și East Orange,

am făcut niște calcule rapide. Paulson nu dăduse pur și simplu nas în nas cu succesul, ci reușise cea mai mare lovitură financiară din istorie, cea mai mare afacere din toate timpurile. Și totul venind de la cineva complet străin de lumea investițiilor imobiliare – era oare posibil?

Cu cât aflam mai multe despre Paulson și obstacolele pe care le-a depășit, cu atât deveneam mai curios, mai ales când am descoperit că nu era singur – un grup de investitori pestriți și îndrăzneți, cu toții complet în afara elitei de pe Wall Street, îl urmau îndeaproape. Îngrijorați de o epocă cu credite ieftine și cu artificii financiare, acești traderi investiseră miliarde de dolari, pregătindu-se pentru o prăbușire pe care ei o considerau iminentă.

Unii dintre ei au făcut profituri imense și nu vor mai fi nevoiți să lucreze o zi în viața lor. Dar alții au pierdut avansul inițial pe care îl avuseseră în fața lui Paulson și s-au poticnit la linia de sosire, ratând la limită un premiu istoric.

Câștigurile lui Paulson erau atât de mari încât păreau ireale, ba chiar caricaturale. Firma lui, Paulson & Co., a realizat 15 miliarde de dolari în 2007, o cifră care a depășit produsul intern brut din Bolivia, Honduras și Paraguay, state sud-americane cu peste douăsprezece milioane de locuitori. Partea care îi revenea personal lui Paulson era de aproximativ 4 miliarde de dolari, adică mai bine de 10 milioane de dolari *pe zi*, ceea ce înseamnă mai mult decât câștigurile lui J.K. Rowling, Oprah Winfrey și Tiger Woods puse laolaltă. La un moment dat, la sfârșitul anului 2007, un broker l-a sunat pe Paulson ca să-i aducă aminte de un cont personal de 5 milioane de dolari, cont care era acum atât de neînsemnat, încât uitase cu desăvârșire de el. Într-o manieră la fel de impresionantă, Paulson a reușit să-și transforme spectaculos afacerea în 2008 și la începutul lui 2009, obținând alte 5 miliarde de dolari pentru firma și clienții săi, precum și 2 miliarde pentru el însuși. În consecință, Paulson și afacerea sa remarcabilă au ajuns în panteonul traderilor de pe Wall Street, alături de Warren Buffett, George Soros, Bernard Baruch și Jesse Livermore. Paulson a devenit și unul dintre cei mai bogați oameni din

lume, mai avut decât Steven Spielberg, Mark Zuckerberg și David Rockefeller Sr.

Dar nici Paulson și nici alți investitori sceptici nu au anticipat câte probleme avea să aducă tsunamiul imobiliar și efectele sale propagate la nivel global. La începutul lui 2009, pierderile suferite de bănci la nivel mondial și de alte companii erau de aproape 3 trilioane de dolari, în vreme ce investitorii la bursă pierduseră peste 30 de trilioane. Un uragan financiar care și-a avut originea în credite ipotecare riscante a dus în cele din urmă la cea mai severă criză economică mondială de la Marea Criză Economică încoace. În septembrie 2008, de-a lungul a două săptămâni năucitoare, guvernul Statelor Unite a fost constrâns să preia giganticele companii de credite ipotecare Fannie Mae și Freddie Mac, precum și imensa firmă de asigurări American International Group. Investitorii au urmărit neputincioși cum Lehman Brothers, cândva o forță pe Wall Street, și-a declarat falimentul, cum uriașul agent de brokeraj Merrill Lynch s-a aruncat rănit în brațele companiei Bank of America, iar autoritățile de reglementare federale au pus sub sechestru Washington Mutual, în cel mai mare faliment bancar din istoria țării. La un moment dat în timpul crizei, investitorii panicați au propus să cumpere bonuri ale Trezoreriei Statelor Unite fără să ceară nici o dobândă, sperând să găsească o afacere sigură pentru banii lor.

Până la mijlocul lui 2009, unul din zece americani (un număr record) era rău-platnic sau în situație de executare silită a ipotecilor sale; chiar și vedete precum Ed McMahon și Evander Holyfield s-au luptat să-și păstreze casele în toiul crizei. Prețurile de pe piața imobiliară din Statele Unite au scăzut cu peste 30% față de momentul de apogeu din 2006. În orașe ca Miami, Phoenix și Las Vegas, valorile bunurilor imobiliare au scăzut cu peste 40%. Milioane de oameni și-au pierdut casele, iar peste 30% din proprietarii de locuințe din Statele Unite aveau credite ipotecare mai mari decât valoarea locuințelor, cel mai ridicat nivel din ultimii 75 de ani.

În mijlocul dezastrului financiar, John Paulson și un grup restrâns de investitori slab cotați au fost printre puținii

care au avut câștig de cauză în fața aroganței și eșecurilor de pe Wall Street și din sectorul financiar.

Dar cum de un grup de investitori necunoscuți a prezis o prăbușire care i-a luat prin surprindere pe experți? Cum de John Paulson, un nume neînsemnat pe piața imobiliară, a fost cel care a făcut cea mai mare afacere din toate timpurile, și nu un reputat specialist în credite ipotecare, în obligațiuni sau în piața locuințelor, precum Bill Gross sau Mike Vranos? Cum de Paulson a anticipat problemele de pe Wall Street, în vreme ce Hank Paulson, fostul director de la Goldman Sachs și liderul Departamentului de Trezorerie care avea același nume de familie ca el, le-a ratat? Chiar și Warren Buffett a lăsat să-i scape afacerea, iar George Soros l-a sunat pe Paulson ca să-i ceară sfaturi.

Oare băncile de investiții și experții financiari erau ferm convinși că piața locuințelor va crește la nesfârșit, sau existau și alte motive pe care nu le cunoșteau sau care au continuat să umfle bula? Și de ce tocmai bancherii care au contribuit la crearea creditelor ipotecare toxice ce au subminat sistemul financiar au fost cel mai afectați de ele?

Această carte, care are la bază mai bine de două sute de ore de interviuri cu participanți-cheie în temerara afacere, își propune să răspundă la unele dintre aceste întrebări și să ofere, poate, lecții și învățăminte pentru obsesiile financiare ale viitorului.

Prolog

John Paulson părea că trăiește visul oricărui om ambițios. La vârsta de 49 de ani, Paulson realizase peste 2 miliarde de dolari pentru investitorii săi și avea o avere de 100 de milioane de dolari. Biroul fondului său speculativ din Midtown Manhattan, aflat într-o clădire modernă la intersecția dintre 57th Street și Madison Avenue, era decorat cu numeroase picturi de Alexander Calder. Paulson și soția lui, Jenny, o brunetă frumoasă, își împărțeau timpul între o casă luxoasă din cartierul select newyorkez Upper East Side și o reședință pe litoral, valorând mai multe milioane de dolari, aflată în The Hamptons, locul de distracție al oamenilor cu bani, unde Paulson avea o viață socială activă. Îngrijit și cu o bună condiție fizică, cu păr brunet tuns scurt care începea să se rărească spre creștet, Paulson nu se bucura de o înfățișare extraordinară. Dar ochii căprui, calzi, și zâmbetul său ștrengăresc îl făceau să pară abordabil, ba chiar prietenos, iar chipul neridat îl întinerea cu câțiva ani.

De la biroul său, Paulson avea o priveliște spectaculoasă asupra Central Park și asupra patinoarului Wollman. În acea dimineață însă, panoramele îl lăsau rece. Paulson stătea la biroul lui, uitându-se lung la un șir de numere care apăreau pe monitoarele din fața sa, și părea descumpănit.

„Ce nebunie!“ i-a spus el lui Paolo Pellegrini, unul dintre analiștii săi, când acesta a intrat în biroul lui.

Era la sfârșitul primăverii lui 2005. Economia era pe val, piețele imobiliare și financiare erau înfloritoare, iar epoca fondurilor de investiții speculative era în plin avânt.

Paulson nu înțelegea însă prea bine piața. Și nici nu făcea mulți bani, cel puțin comparativ cu rivalii săi. Fusese eclipsat de un grup de manageri de fonduri speculative mult mai tineri, care strânseseră averi enorme în ultimii ani și-și cheltuiau câștigurile în mod extravagant.

Paulson știa că nu se potrivește în acel univers. El era un investitor serios, precaut și total nespectaculos. O asemenea descriere era aproape o insultă însă într-o lume în care investitorii alergau după cea mai atractivă afacere, iar traderii puteau să-și amintească randamentul investițiilor competitorilor la fel de ușor ca datele de naștere ale propriilor copii.

Chiar și stilul lui Paulson de a investi, care implica ore în șir dedicate cercetării aprofundate, părea demodat. Cei mai mari traderi foloseau modele computerizate avansate, care le dictau acțiunile. Ei reprezentau majoritatea activității Bursei din New York și o parte tot mai însemnată din bogăția de pe Wall Street. Alți manageri de fonduri speculative curajoși împrumutau sume mari ca să facă investiții riscante sau acaparau poziții în acțiunile companiilor publice și-i hărțuiau pe responsabilii din conducere să ia măsuri ca să le crească vertiginos valoarea acțiunilor. Metodele lui Paulson, testate și confirmate, erau considerate învechite.

Prietenii lui Paulson credeau că el ar fi trebuit să fie în fruntea Wall Streetului. Paulson crescuse într-un cartier de clasă mijlocie din Queens, New York. A primit cunoștințe financiare încă de mic de la bunicul său, un afacerist care pierduse o avere în Marea Criză Economică. Paulson a terminat în fruntea promoției atât la New York University, cât și la Harvard Business School. Apoi și-a făcut ucenicia pe lângă unii dintre investitorii și bancherii de top de pe piață, înainte să-și deschidă propriul fond speculativ în 1994. Tot timpul gânditor și foarte inteligent, Paulson investea cu pricepere în fuziunile de societăți cu cele mai mari șanse de reușită, probabil una dintre cele mai sigure forme de investiții.

Clienții lui Paulson erau uneori surprinși de strângerea sa de mână reținută și de felul său liniștit de a fi. Era ceva

neobișnuit într-o industrie plină de fanfaroni. Capacitatea sa de a explica afaceri complexe în termeni simpli îi făcea pe unii să se întrebe dacă strategiile sale erau atât de comune sau chiar naive. Traderii de fonduri speculative mai tineri umblau fără cravată și se îmbrăcau în ținute lejere, încrezători în potențialul lor grație profiturilor tot mai mari și a statutului lor în ascensiune. Paulson rămânea fidel costumelor de culoare închisă și cravatelor în tonuri discrete.

Stilul de viață al lui Paulson fusese odinioară mult mai extravagant. Burlac până după 40 de ani, Paulson, cunoscut drept J.P. între prieteni, fusese un fustangiu neobosit, care alergase după strălucirea și frumusețea tinerelor fotomodele, ca atâția alții de pe Wall Street. Dar, spre deosebire de colegii săi, Paulson folosea cu femeile o strategie neobișnuit de modestă, asemănătoare cu cea pe care o avea pe piața de capital. Era amabil, fermecător, isteț și manierat, așa că, în consecință, succesul îl ocolea rareori.

În 2000 însă, Paulson s-a săturat de toate aceste jocuri și, la vârsta de 44 de ani, s-a căsătorit cu secretara lui, de origine română. S-au așezat la casa lor într-un trai tihnit. Paulson a rupt legăturile cu prieteni mai zvăpăiați și își petrecea sfârșiturile de săptămână răsfățându-și cele două fetițe.

În 2005, Paulson se apropia de finalul tumultuoasei sale cariere pe Wall Street. Dar era încă în cursă, încă avid după o mare afacere care ar fi putut să-i dovedească priceperea. Pentru al patrulea an consecutiv se înregistra o ascensiune spectaculoasă a prețurilor locuințelor, cu care Statele Unite nu se mai confruntaseră până atunci. Proprietarii de locuințe se simțeau prosperi, bucurându-se de valoarea în creștere a locuințelor lor, iar ofertele cumpărătorilor atingeau niveluri fără precedent. Piața imobiliară era în centrul discuțiilor la toate cocktailurile, meciurile de fotbal și grătarele în familie. Coloși financiari precum Citigroup și AIG, New Century și Bear Stearns înregistrau profituri nemaipomenite. Economia era înfloritoare. Toată lumea părea că se umple de bani. Adică toată lumea, mai puțin John Paulson.

Multora Paulson le părea complet rupt de realitate. Cu doar câteva luni înainte, la o petrecere din Southampton, un

energic investitor german îl luase peste picior, nevenindu-i să creadă ce venituri modeste avea și că se opunea mirajului pieței imobiliare. Chiar Jeffrey Greene, prietenul lui Paulson, strânsese o colecție de proprietăți imobiliare de prim rang în Los Angeles, care erau evaluate la peste 500 de milioane de dolari, alături de un grup de prieteni-vedete, precum Mike Tyson, Oliver Stone și Paris Hilton.

Dedesubtul suprafeței calme a pieței însă, plăcile tectonice se deplasau încet, dar sigur. Un cutremur financiar se pregătea să zguduie lumea. Lui Paulson i se părea că aude zgomote puternice în depărtare – zgomote pe care specialiștii fondurilor speculative și cumpărătorii frenetici de locuințe le ignorau cu desăvârșire.

Paulson a renunțat la investițiile mai riscante ale fondului său și a început să mizeze împotriva furnizorilor de piese de schimb auto, companiilor financiare – în principiu, împotriva tuturor industriilor susceptibile să aibă de suferit în vremuri dificile. A cumpărat de asemenea investiții care serveau drept asigurare ieftină în caz că lucrurile mergeau prost. Dar economia a crescut și mai mult, iar Paulson & Co. a trecut printr-una dintre cele mai negre perioade din istoria sa. Chiar și obligațiunile furnizorului de piese auto falimentar Delphi, despre care Paulson a presupus că se va prăbuși, au avut o creștere bruscă de preț, cu peste 50% în câteva zile.

„E ca la cazinou [piața asta]", a insistat el în fața unui trader de la firma lui, neobișnuit de enervat.

Le-a aruncat o provocare lui Pellegrini și celorlalți analiști ai săi: „Există vreo bulă împotriva căreia putem paria?"

Paolo Pellegrini se simțea el însuși sub o presiune tot mai mare. Cu un an în urmă, analistul înalt, elegant, de origine italiană îl sunase pe Paulson, fiind în căutarea unui loc de muncă. În ciuda firii sale prietenoase și a minții agere, Pellegrini o dăduse în bară ca bancher de investiții și eșuase într-o serie de alte afaceri. Avusese noroc că fondul de investiții al lui Paulson i-a întins o mână de ajutor – un analist junior plecase ca să se înscrie la școala de afaceri, rămânând astfel un post vacant. Paulson, un vechi prieten, fusese de acord să-l angajeze.

Pellegrini, cu doar un an mai tânăr decât Paulson, concura acum cu un grup de tineri ambițioși de douăzeci și ceva de ani – de o vârstă cu copiii lui. Și-a dat seama că activitatea pe care o desfășurase la început pentru Paulson fusese modestă și a început să simtă i se strânge lațul în firmă. Pellegrini trebuia să găsească cumva un mod de a-și păstra slujba și de a-și relansa cariera.

Analizând o mulțime de date despre piața locuințelor până noaptea târziu, aplecat asupra unui mese de lucru în micul său *cubicle*, Pellegrini a început să-și dea seama că piața imobiliară atinsese niveluri nesustenabile. I-a spus lui Paulson că necazurile erau iminente.

Citind datele, Paulson s-a convins imediat că Pellegrini are dreptate. Întrebarea era cum puteau profita de această descoperire. Obstacole intimidante le stăteau în cale. Paulson nu era expert în piața locuințelor și nu făcuse niciodată tranzacții cu investiții imobiliare. Chiar dacă avea dreptate, Paulson știa că-și putea compromite toată investiția dacă paria prea devreme pe prăbușirea a ceea ce i se părea o bulă pe piața imobiliară sau dacă nu-și punea în aplicare tranzacția în mod corespunzător. Mai mulți investitori legendari, de la Jesse Livermore în anii '30 la Julian Robertson și George Soros în anii '90, nu reușiseră să traverseze cu bine bulele financiare, lucru care-i costase scump.

Provocările cu care se confrunta Paulson erau și mai serioase. Era imposibil să mizezi direct împotriva prețului unei locuințe. La fel de important era și faptul că în spatele pieței imobiliare se consolidase un sistem solid, o rețea de creditori ieftini, evaluatori imobiliari, brokeri și bancheri care munceau pentru a menține deschis robinetul cu bani. La nivel național, prețurile locuințelor nu scăzuseră niciodată pentru o perioadă lungă de timp. Unii investitori avuseseră deja de suferit încercând să anticipeze sfârșitul ascensiunii pieței imobiliare.

În plus, fără știrea lui Paulson, concurenții i-o luaseră cu mult înainte, punând în pericol orice câștig financiar pe care Paulson ar fi putut spera să-l facă. În San Jose, California, la cinci mii de kilometri distanță, Michael Burry, un

medic devenit manager de fonduri speculative, își aranja afacerile impresionante astfel încât să poată profita de prăbușirea imobiliarelor. În New York, un trader impetuos pe nume Greg Lippmann avea să se apuce curând să facă tranzacții care mizau pe scădere, învățându-i în același timp pe numeroșii concurenți ai lui Paulson cum să parieze împotriva pieței locuințelor.

Pentru că nu avea experiență în imobiliare sau în creditele ipotecare subpremium*, experții l-au trimis la plimbare pe Paulson. Dar Wall Street îl subestimase. Paulson nu era un jucător de mâna a doua, nu se temea de risc. În sinea lui, așteptase întotdeauna afacerea perfectă, cea care ar fi putut să-l situeze printre cei mai mari investitori din toate timpurile. Anticipând prăbușirea pieței imobiliare – și toate implicațiile ei –, Paulson avea șansa de a da lovitura de grație și de a primi ovațiile pe care le merita. Era posibil să fie ultima lui șansă. Trebuia cumva să găsească un mod de a reuși în această afacere.

* Sintagma din limba engleză *subprime mortgage* va fi tradusă pe tot parcursul acestei cărți prin „credit ipotecar subpremium", alegerea terminologică fiind justificată de dorința de a reda eufemismul care se află la baza expresiei chiar în limba engleză, prin procedeul calcului lingvistic. După cum explică și autorul acestui volum, adjectivul *subprime* este derivat din *prime*, care înseamnă „de cea mai bună calitate", „de prim ordin", prin prefixare cu particula *sub*, care ar sugera doar o discretă depreciere a calității, dar sfârșește prin a denumi contrariul, și anume împrumuturile cu grad înalt de risc. Am plecat de la sintagma asemănătoare a clientului *premium* și am creat prin analogie termenul de *subpremium*, care nu se regăsește însă în literatura de specialitate. Am preferat să nu traduc termenul englez *subprime* în locul acestei construcții lingvistice (n. tr.).

1

Gonim baloanele de spumă
*Când lumea-ntreagă se zbuciumă.** — WILLIAM BUTLER YEATS

O scurtă privire aruncată în birourile de tranzacții și investiții de pe Wall Street în 2005 ar scoate la iveală un grup de petrecăreți dezlănțuiți, care, vreme de mai mulți ani, au ținut-o într-o petrecere continuă. Într-un colț, făcând multă larmă, erau managerii de fonduri speculative, o gașcă deosebit de exuberantă, unii cu costume bine croite făcute la comandă.

Fondurile de investiții speculative au intrat în atenția publicului în noul mileniu cu o neobișnuită aură mistică și cu o excesivă aroganță. Dar fondurile speculative există de fapt din 1949, când Alfred Winslow Jones, un scriitor de origine australiană care lucra pentru *Fortune Magazine*, făcând o cercetare pentru un articol despre strategii inovative de investiție, s-a hotărât să-și încerce norocul cu propriul său parteneriat de investiții. Cu mai multe luni înainte ca revista să fi avut ocazia să-i publice articolul, Jones și patru dintre prietenii săi au strâns 100.000 de dolari, plus alte împrumuturi, ca să creeze un mare fond comun de investiții.

Însă, în loc să fie simplu acționar și să fie expus la capriciile pieței, Jones a încercat să-și protejeze portofoliul pariind împotriva unora dintre acțiuni, în timp ce păstra altele. El s-a gândit că, dacă piața s-ar fi prăbușit, investițiile sale care mizau pe scădere îl vor ajuta să-și apere portofoliul și

* Traducere proprie (n. tr.).

ar putea în continuare să obțină profit. De pildă, dacă Jones era încântat de perspectiva evoluției de la General Motors, putea să cumpere 100 de acțiuni ale producătorului de automobile și să le contrabalanseze cu o poziție negativă de 100 de acțiuni de la rivalul Ford Motor. Jones își făcea investițiile care mizau pe scădere împrumutând acțiuni de la brokeri și vânzându-le, cu speranța că aveau să scadă și puteau mai târziu să fie înlocuite cu un preț mai mic, tactică numită vânzare în lipsă. Împrumută și vinde 100 de acțiuni de la Ford cu 20 de dolari bucata, pune în buzunar 2.000 de dolari. Apoi fii atent cum acțiunea de la Ford scade la 15 dolari, cumpără 100 de acțiuni pentru 1.500 de dolari și restituie acțiunile brokerului tău ca să înlocuiești acțiunile pe care le-ai împrumutat. Diferența de 500 de dolari este profitul tău.

Prin împrumutul de bani combinat cu vânzarea în lipsă, Jones a pus laolaltă două instrumente speculative pentru a crea un portofoliu fără prea mari riscuri. Iar limitându-se la mai puțin de o sută de investitori și acceptând doar clienți bogați, Jones nu a fost nevoit să se înregistreze la guvern ca societate de investiții. I-a taxat pe clienții săi cu un comision zdravăn de 20% din toate câștigurile pe care le aducea, ceva ce managerii de fonduri mutuale nu puteau face cu ușurință din cauza restricțiilor impuse de lege.

Conceptul de fond speculativ a început treptat să prindă contur. Warren Buffett a pus pe picioare unul câțiva ani mai târziu, deși l-a închis în 1969, temându-se de iminenta scădere a pieței. La începutul anilor '90, un grup de investitori temerari, printre care George Soros, Michael Steinhardt și Julian Robertson, au obținut câștiguri imense, exemplificate cel mai bine de pariul lui Soros din 1992 că valoarea lirei sterline avea să se prăbușească, mișcare în urma căreia fondul său speculativ Quantum a câștigat 1 miliard de dolari. Ca și Jones, acești investitori acceptau doar clienți bogați, printre care se numărau planuri de pensii, fundații, societăți caritabile și persoane fizice. Astfel fondul evita diverse cerințe legislative, precum depunerea de rapoarte periodice la autoritățile de reglementare. Șefii fondurilor speculative divulgau foarte puțin din ce aveau de gând să

facă până și față de propriii lor clienți, creând o aură de mister în jurul lor.

Și totuși fiecare dintre managerii de fonduri speculative a suferit pierderi însemnate la sfârșitul anilor ’90 sau în anii 2000 – după cum și jucătorii de baseball din Hall of Fame își încheie cariera în ușor declin –, trimițând un mesaj că până și „vedetele“ nu pot avea mereu câștig de cauză asupra pieței. Prăbușirea din 1998 a uriașului fond speculativ Long-Term Capital Management, a cărui valoare a scăzut cu 90% în doar câteva luni, a mai domolit și ea avântul industriei, lăsând urme adânci pe piețele mondiale. La sfârșitul anilor ’90 rămăseseră doar 515 fonduri speculative, care gestionau mai puțin de 500 de miliarde de dolari, o sumă derizorie față de trilioanele gestionate de regulă de managerii de investiții.

A fost nevoie ca bula tehnologică să se spargă la sfârșitul anilor 2000, precum și de dezastrul investitorilor rămași fideli combinației convenționale de acțiuni și de obligațiuni, pentru ca fondurile speculative să crească în popularitate și în vizibilitate. Piața bursieră s-a prăbușit între martie 2000 și octombrie 2002 din cauza scăderii acțiunilor din tehnologie și Internet, atât de apreciate de investitori, în timp ce indicele bursier Standard & Poor’s 500 a scăzut cu 38%. Indicele bursier Nasdaq Composite, cu o mulțime de acțiuni în tehnologie, a scăzut cu 75%. Per total însă, fondurile speculative au pierdut doar 1%, grație pariului împotriva acțiunilor bine cotate și având în proprietate investiții mai sigure și mai puțin obișnuite, de care alții se temeau, precum acțiuni în Europa de Est, obligațiuni convertibile și restructurări ale datoriilor. Protejându-și portofoliile și punându-se în cruciș atunci când piața se punea în curmeziș, fondurile păreau că au descoperit Sfântul Graal al investițiilor: randamente mari pe orice fel de piață. Scăderea ratei dobânzii oferea un avantaj în plus, făcând ca împrumutul efectuat – capital cunoscut în lumea afacerilor drept efect de levier sau rată de îndatorare – să fie la un preț avantajos. Fondurile au putut astfel să-și sporească activele și să-și mărească veniturile.

Fondurile speculative au avut parte de o injecţie de capital după 2002, când o redresare la nivelul creşterii economice globale a făcut ca planurile de pensii, fundaţiile și persoanele fizice să prospere și să fie dornice să-și menţină, dar și să-și sporească bogăţia. Societăţile achiziţionate pe datorie, care împrumutau din fondurile proprii ca să facă achiziţii, au beneficiat și ele de pe urma unei epoci emergente de credite ieftine. Fondurile speculative își taxau clienţii cu comisioane mari, de obicei cam 2% din valoarea conturilor lor și 20% sau mai mult pentru orice câștiguri obţinute. Dar, asemenea unui club exclusivist dintr-un cartier select al orașului, și-au dat seama că puteau percepe taxe mari și puteau chiar refuza majoritatea potenţialilor clienţi, și cu toate astea tot mai mulţi investitori veneau să bată la ușile lor, dornici să le încredinţeze sume importante.

Au existat motive întemeiate pentru care fondurile speculative au avut atât de mult succes. După cum Winston Churchill a spus că democraţia este cea mai proastă formă de guvernare cu excepţia celorlalte, fondurile speculative, cu toate defectele lor, își făceau praf concurenţii. Fondurile mutuale și majoritatea celorlalte instrumente tradiţionale de investiţii au suferit mari pierderi în perioada 2000–2002, unele dintre ele și de jumătate din valoarea lor sau chiar mai mult. Unele fonduri mutuale s-au lăsat păcălite de părerea general răspândită că acţiunile din tehnologie se ridicau la înălţimea nivelului cotaţiilor sau n-au fost capabile să parieze împotriva acţiunilor ori să iasă din joc, așa cum făceau fondurile speculative. Pentru majoritatea fondurilor mutuale, a avea un an bun însemna pur și simplu a înregistra rezultate mai bune decât piaţa, chiar dacă asta însemna că pierdeau o treime din banii investitorilor lor, în loc de jumătate din ei.

O mulţime de date știinţifice demonstrau că puţine fonduri mutuale puteau să triumfe asupra pieţei pe termen lung. Și, deși fondurile de indici erau o alternativă mai ieftină și cu randament mai bun, aceste instrumente de investiţii dădeau rezultate doar dacă piaţa creștea. Pe vremuri, Peter Lynch, Jeffrey Vinik, Mario Gabelli și alţi investitori pricepuţi se mulţumeau să gestioneze fonduri

mutuale. Dar veniturile consistente și liniile directoare flexibile din cadrul fondurilor speculative au făcut ca acestea să atragă multe nume importante din zona fondurilor mutuale în primii ani ai noului mileniu – alt motiv pentru care investitorii cu mijloacele necesare să se îndrepte către fondurile speculative.

Pentru tineri, a fi obsedați de strategii complexe de investiție nu a fost considerat mult timp un motiv de laudă. Desigur, tipii plini de bani atrăgeau mereu femeile. Dar ele erau prea puțin interesate de modul în care banii au fost obținuți. După 2000 însă, devenise de-a dreptul sexy să conduci un fond speculativ și să te dai mare vorbind despre titluri de valoare cu componentă unică de dobândă, arbitraj de structură de capital și terenuri împădurite atractive. Au apărut figuri noi, ca James Cramer, Suze Orman și alți analiști financiari pasionați de afaceri și de piețe, care au devenit adevărate celebrități, în timp ce reviste mondene precum *Trader Monthly* relatau și chiar ridicau în slăvi realizările investitorilor celor mai de succes de pe Wall Street.

Înființarea unui fond speculativ a devenit opțiunea clară de carieră a celor mai buni absolvenți de la facultățile și școlile de afaceri. Pe locul doi, la mică distanță: să lucreze pentru un fond, sau măcar destul timp cât să câștige experiență pentru a-și lansa propriul fond. Mulți strâmbau din nas la ideea de a lucra în bănci de investiții sau în firme de consultanță, cu atât mai puțin în companii cu un domeniu de activitate mult mai practic, preferând să câștige bani din câteva clickuri și telefoane scurte, febrile.

Până la sfârșitul lui 2005, peste 2.200 de fonduri speculative din toată lumea gestionau aproape 1,5 trilioane de dolari și depășeau chiar și companiile de Internet în topul ideilor de afaceri în epoca modernă. Din cauză că multe fonduri tranzacționau la foc continuu și apelau la împrumuturi ca să-și mărească portofoliile, ele reprezentau peste 20% din volumul tranzacțiilor pentru acțiunile din Statele Unite și 80% pe unele piețe importante de obligațiuni și instrumente derivate.[1]

Câștigurile impresionante și comisioanele imense au facilitat instaurarea unei Epoci de Aur versiunea 2.0, în care

fondurile acumulau profituri supradimensionate chiar și după standardele sectorului de investiții. Edward Lampert, un investitor de fond speculativ care a preluat controlul comerciantului cu amănuntul Kmart și apoi a înghițit chiar și companiile mai mari Sears și Roebuck, a câștigat 1 miliard de dolari în 2004 – prin comparație, cele 43 de milioane de dolari realizate în anul acela de directorii generali de la Goldman Sachs, Microsoft și General Electric par mărunțiș.[2]

Cei mai de succes manageri de fonduri speculative se bucurau de un statut de vedetă-miliardar, făcând vâlvă în lumea artei, politicii și filantropiei. Kenneth Griffin s-a căsătorit cu un alt trader de fond speculativ, Anne Dias, la Palatul Versailles și a organizat o ceremonie ulterioară la Luvru, după o cină de repetiție a nunții la Musée d'Orsay. Steven Cohen a cheltuit 8 milioane de dolari pentru un rechin conservat în formol realizat de Damien Hirst, parte a unei colecții de artă de 1 miliard de dolari, adunate într-o perioadă de patru ani, care includea lucrări de Keith Haring, Jackson Pollock, van Gogh, Gauguin, Andy Warhol și Roy Lichtenstein. Micul geniu Eric Mindich, figură proeminentă în lumea afacerilor la cei treizeci și ceva de ani, a strâns milioane pentru politicienii democrați și făcea parte din cercul intim al candidatului la președinție John Kerry.

Profesioniștii fondurilor speculative, având înclinații filantropice pe care nu se jenau să le facă publice, au înființat societăți caritabile inovative, printre care Robin Hood Foundation, cunoscută pentru atragerea unor vedete precum Gwyneth Paltrow și Harvey Weinstein și pentru eforturile creative de a moderniza școlile din oraș.

Ascensiunea fondurilor speculative a făcut parte dintr-o expansiune istorică a sectorului financiar. Piețele au devenit mai mari și mai active, iar companiilor li s-a părut mai puțin costisitor să strângă capital, ceea ce a avut ca rezultat o creștere spectaculoasă la nivel mondial, o mărire a numărului de proprietari de locuințe și o calitate superioară a vieții.

Începând cu 2005 însă, o industrie financiară bazată pe crearea, tranzacționarea și gestionarea acțiunilor și datoriilor companiilor se dezvolta într-un ritm mai accelerat

decât economia, de parcă s-ar fi produs un fel de alchimie financiară. În anii ’70 și ’80, companiile financiare generau aproximativ 15% din toate profiturile din Statele Unite, cifră care a trecut de 25% în 2005. La mijlocul anilor 2000, peste 20% din studenții de la Harvard au intrat în sectorul financiar, față de mai puțin de 5% în anii ’60.

Una dintre cele mai interesante afaceri pentru firmele financiare era să încheie tranzacții cu fondurile speculative, împrumutându-le bani și chiar ajutându-i și pe investitorii tineri și lipsiți de experiență, ca Michael Burry, să intre în joc.

Michael Burry absolvise Facultatea de Medicină și aproape își încheiase rezidențiatul la Stanford în 2000, când și-a descoperit pasiunea pentru fondurile speculative. Deși nu avea nici un fel de educație financiară formală și și-a început activitatea firmei în sufrageria casei părintești din San Jose, băncile de investiții îi făceau curte asiduă.

Alison Sanger, un broker de la Bank of America, a venit din Carolina de Nord ca să se întâlnească cu Burry, a stat alături de el pe canapeaua din sufragerie, lângă un set de tobe impresionant, și i-a prezentat oferta băncii pentru noua lui firmă. Un covor roșu mițos îi servea lui Burry drept ring bursier. Un grafic zdrențăros, gălbejit, pe ușa unui dulap din apropiere, urmărea înălțimile progresive ale lui Burry și ale fraților săi când erau mici, în loc să urmărească prețul acțiunilor sau al bunurilor. Burry, îmbrăcat în blugi și tricou, a întrebat-o pe Sanger dacă îi putea recomanda o carte bună despre cum să gestioneze un fond speculativ, trădându-și evidenta ignoranță. Cu toate acestea, Burry a devenit clientul lui Sanger.

„Pe vremea aceea, intenția noastră era de a susține fonduri debutante, și era clar că aveam de-a face cu un tip foarte inteligent“, explică ea.

Fondurile speculative au intrat în conștiința publicului. Într-un episod din telenovela *All My Children*, Ryan i-a spus lui Kendall: „Știi, dragostea nu e ca un fond speculativ... Nu poți să-ți bagi toți banii într-o investiție și, dacă ți se pare un pic fragilă, pur și simplu să cumperi ceva care pare

un pic mai sigur". (Poate că un alt simptom al vremurilor respective era că în serial referința la fondurile speculative era singura frântură din alambicatul dialog care avea vreo noimă.) Creatorul de modă Kenneth Cole chiar a propus niște mocasini de piele numiți „The Hedge Fund"*, disponibili pe negru sau pe maro, la prețul de 119,98 de dolari.[3]

Curând, lucrurile au scăpat ușor de sub control când investitorii au pompat bani celor mai buni traderi de pe piață. Când Eric Mindich a plecat de la Goldman Sachs ca să-și deschidă un fond speculativ la sfârșitul lui 2004, a dat puține detalii despre modul în care va opera, recunoscând că practic nu mai administrase investiții de câțiva ani, și a spus că trebuia ca investitorii să plătească minimum 5 milioane de dolari și să-și imobilizeze banii pentru o perioadă de până la patru ani și jumătate ca să aibă acces la fondul său. A strâns mai bine de 3 miliarde de dolari în câteva luni, mulți investitori fiind nemulțumiți că au rămas pe dinafară.[4]

Atât Mindich, cât și Burry au obținut unele dintre cele mai bune rezultate de pe piață, și industria și-a continuat nestingherită creșterea accelerată. Dar în scurt timp traderi cu capacități mai îndoielnice au intrat în joc, traderi care păreau că se bucură cel puțin la fel de mult de atracția unei vieți mondene active ca de posibilitățile de investiții inerente oferite de gestionarea unui fond speculativ. În 2004, Bret Grebow, un manager de fond de 28 de ani, se răsfăța cumpărându-și un Lamborghini Gallardo de 160.000 de dolari și călătorea în mod regulat cu prietena între biroul lui din New York și o casă din Highland Beach, Florida, cu un avion privat, plătind 10.000 de dolari pentru un zbor de trei ore.

„E minunat", spunea domnul Grebow la acel moment, la scurt timp după ce încheiase un an cu câștiguri de 40%. „Au cerealele mele favorite, Cookie Crisp, care mă așteaptă, și Jack Daniel's cu gheață."[5] (Mai târziu, Grebow a pledat vinovat pentru fraudarea investitorilor cu peste 7 milioane

* *Hedge fund* în limba engleză va fi tradus pe parcursul lucrării prin „fond speculativ"; în literatura de specialitate se utilizează uneori terminologia anglo-saxonă de „fond hedge" sau „fond de hedging" (n. tr.).

de dolari, încercând să folosească o schemă Ponzi care îi escroca pe clienți fără să tranzacționeze în numele acestora.)

O analiză din 2006 făcută pe aproape trei sute de profesioniști din sectorul fondurilor speculative a arătat că în ultimele douăsprezece luni cheltuiseră în medie 376.000 de dolari pe bijuterii, 271.000 de dolari pe ceasuri și 124.000 de dolari pe servicii spa „tradiționale". Termenul „tradiționale" era menit să facă distincția între masaje corporale complete, băi cu nămol, împachetări cu alge și altele asemenea și tratamente mai exotice. Analiza a scos la iveală detalii picante despre unii manageri de fonduri speculative care aruncau zeci de mii de dolari unor profesioniști care îi ghidau prin Jocul celor Șapte Cuțite, un tratament elaborat care începe cu o baie lungă, relaxantă, continuă cu un masaj complet cu diverse uleiuri rare și culminează cu o serie de tăieturi făcute de un cuțit ascuțit, anume conceput cu scopul de a provoca durere și de a trezi senzații sexuale intense.[6]

Nu numai că fondurile speculative puteau să-și taxeze clienții mai mult decât alte afaceri, dar comisionul lor de 20% din câștigurile din tranzacționări era tratat drept câștig de capital de către guvernul Statelor Unite și taxat cu rata de 15%, aceeași rată pe care o plăteau pentru veniturile din salarii americanii care câștigau mai puțin de 31.850 de dolari.

În definitiv, pentru șefii fondurilor speculative nu era vorba de bani și de desfătările aferente. De fapt, nu era vorba doar de asta. Pentru bărbații care conduceau fonduri speculative – și erau aproape întotdeauna bărbați –, banii au devenit un fel de unitate de măsură. De dimineață până seara târziu, ecranele calculatoarelor ofereau o raportare în timp real a performanței lor, o estimare a valorii lor ca investitori și o consolidare a stimei de sine.

În timp ce petrecerile fondurilor speculative deveneau și mai dezlănțuite în 2005, chefliii abia dacă-l băgau în seamă pe John Paulson, de 49 de ani, singur într-un colț, amuzat și un pic descumpănit de festivități. Paulson avea un palmares respectabil și numeroase operațiuni profitabile cu firme de încredere. Dar nu era deloc surprinzător că s-a

trezit interpretând doar un rol secundar printre atâția investitori.

Paulson s-a născut în decembrie 1955, într-o familie ai cărei membri erau obișnuiți să-și asume riscuri, unii având chiar și partea lor de dezamăgiri.

Străbunicul lui Paulson, Percy Thorn Paulsen, de origine norvegiană, fusese, la sfârșitul anilor 1890, căpitan pe o navă comercială olandeză care a naufragiat într-o vară în Guayaquil, Ecuador, pe drumul spre coasta Americii de Sud. Ajungând pe uscat, Paulsen și echipajul său au așteptat câteva săptămâni ca nava să fie reparată, ajungând să cunoască comunitatea tot mai mare de expatriați din orașul-port. Acolo a întâlnit-o pe fata ambasadorului Franței în Ecuador, s-a îndrăgostit și a decis să se așeze la casa lui. În 1924 s-a născut Alfred, nepotul lui Percy Thorn Paulsen. Trei ani mai târziu, mama lui Alfred a murit la nașterea unui alt băiat. Băieții au fost trimiși la un internat german în Quito. La scurt timp, tatăl lui Alfred a suferit un atac de cord sever după un meci de tenis și a murit.

Frații Paulsen, acum orfani, s-au mutat cu mama lor vitregă, dar aceasta trebuia să se îngrijească de copiii ei, așa că o mătușă i-a luat la ea. La vârsta de șaisprezece ani, Alfred și fratele său mai mic, Albert, de cincisprezece ani, erau pregătiți să meargă mai departe, călătorind 5.500 de kilometri în nord-vest, până la Los Angeles. Vreme de doi ani, Alfred a avut fel de fel de slujbe, după care s-a înrolat în armata Statelor Unite. Rănit în timpul serviciului militar în Italia în al Doilea Război Mondial, a rămas în Europa pe durata ocupației Aliaților.

După război, Alfred, folosind acum numele de familie Paulson, s-a întors la Los Angeles ca să meargă la University of California (UCLA). Într-o zi, a întâlnit-o la cantina facultății pe Jacqueline Boklan, o tânără atrăgătoare, studentă la psihologie, și i s-a prezentat. A fost fermecat de ea pe loc.

Bunicii lui Boklan se stabiliseră la New York, în Lower East Side, la începutul secolului, făcând parte dintr-un val de imigranți evrei din Lituania și România aflați în căutarea unui trai mai bun. Jacqueline se născuse în 1926, și, după ce tatăl său, Arthur, a fost angajat să gestioneze vânzări

de valori cu venit fix pentru o bancă, familia Boklan s-a mutat în Manhattan, în Upper West Side. Au închiriat un apartament în Turin, o clădire impunătoare la intersecția dintre 93rd Street și Central Park West, vizavi de Central Park, și s-au bucurat de o viață prosperă vreme de câțiva ani, cu servitori și o bonă care avea grijă de Jacqueline.[7]

Dar Boklan și-a pierdut locul de muncă în timpul Marii Crize Economice și nu a mai reușit apoi să-și readucă familia la condiția de dinainte. La începutul anilor '40, căutând oportunități de afaceri, s-au mutat la Los Angeles, unde Jacqueline, aflată acum la vârsta studenției, a urmat cursurile UCLA.

După ce Alfred Paulson s-a căsătorit cu Jacqueline, a fost angajat la firma de contabilitate Arthur Andersen, pentru a lucra la sediul firmei din New York, și familia s-a mutat la Whitestone, o zonă rezidențială din cartierul Queens, lângă East River. John a fost al treilea dintre cei patru copii ai cuplului. A crescut în ansamblul rezidențial Le Havre, un domeniu imobiliar cu 32 de clădiri, 1.021 de apartamente și 10 hectare pe care se aflau două piscine, un club, o sală de sport și trei terenuri de tenis, construit de Alfred Levitt, fratele mai mic al lui William Levitt, dezvoltatorul imobiliar care a creat Levittown. Familia a cumpărat ulterior o casă modestă în apropiere de Beechhurst, în timp ce părinții lui Jacqueline s-au mutat într-un apartament cu două camere în apropiere de Jackson Heights.

În 1961, vizitându-și nepotul într-o zi, Arthur Boklan i-a cumpărat o pungă cu bomboane Charms. A doua zi, John le-a vândut bomboanele colegilor săi de la grădiniță, venind degrabă acasă ca să-i povestească bunicului despre primul său contact cu capitalismul. După ce au socotit încasările, Arthur l-a dus pe nepotul său la un supermarket din zonă ca să-i arate copilului de șase ani de unde să cumpere o pungă de Charms cu opt cenți, încercând să-i insufle dragostea pentru matematică și cifre. John a desfăcut punga și a vândut fiecare bomboană cu cinci cenți, o tactică pe care investitorul Warren Buffett a folosit-o în tinerețea lui cu pachete de gumă de mestecat. Paulson a continuat să-și sporească economiile cu diverse mici joburi după orele de școală.

„Am primit o pușculiță și scopul meu era s-o umplu, iar asta m-a atras“, își amintește John Paulson. „Mă interesa să lucrez și să am bani în buzunar.“

Unul dintre clienții lui Alfred Paulson, expertul în relații publice David Finn, care reprezenta vedete precum Perry Como și Jack Lemmon, a apreciat felul în care lucra Alfred și i-a propus să devină directorul financiar al firmei sale de relații publice, Ruder Finn, Inc. Cei doi au devenit rapid prieteni, jucând tenis și vizitându-se în familie. Alfred era amabil, vesel și extrem de modest, mulțumit mai degrabă să se bucure de familie decât să vrea să fie în centrul atenției la firmă, aflată în plină ascensiune, își amintește Finn. Pe terenul de tenis, Alfred avea o abilitate impresionantă, dar părea că-i lipsește spiritul competitiv, preferând să joace pentru amuzament.

„Lui Al îi era indiferent dacă câștiga sau pierdea“, spune Finn. „N-a câștigat niciodată mulți bani și nici nu i-a păsat să câștige mult. Era sclipitor, foarte sensibil și prietenos, dar era fericit cu ce avea în viață.“

Spirit neconflictual, rezolva uneori disputele colegilor cu zâmbetul pe buze, calmând pe loc disensiunea din birou.

Jacqueline, a cărei nouă preocupare era psihologia pentru copii, era mai încăpățânată decât soțul ei, participând la discuții despre politică și afaceri la întrunirile sociale, în vreme ce Alfred asista ca spectator. Jacqueline era de părere că trebuie să le ofere copiilor multă dragoste și încă și mai multă libertate. Și-a crescut copiii în spiritul tradiției evreiești, iar fata lor cea mare s-a mutat mai târziu în Israel. Alfred era ateu, dar se ducea la sinagogă împreună cu familia. Până la vârsta de doisprezece ani, John habar n-a avut că tatăl lui nu era evreu.

John a urmat cursurile mai multor școli publice locale, unde a intrat într-un program pentru elevi înzestrați. În clasa a opta, studia algebră, Shakespeare și alte materii de liceu. În fiecare vară, Alfred pleca împreună cu toată familia într-o lungă vacanță, în Statele Unite sau în străinătate. În clasa a zecea, John cutreiera țara în lung și-n lat cu prietenii, iar un an mai târziu vizita Europa.

John era cel puțin la fel de independent și în alte domenii. Deși familia Paulson era membră a sinagogii locale, The Whitestone Hebrew Centre, în clasa a douăsprezecea, în albumul de sfârșit de an, Paulson și-a declarat printre centrele de interes „clubul lui Isus" și „clubul luminii divine".

În toamna anului 1973, când Paulson a intrat la Universitatea din New York, economia trecea prin momente dificile, piața bursieră nu mai era la modă, iar interesul timpuriu al lui Paulson pentru afaceri pălise. În primul an de facultate a studiat *creative writing* și a lucrat în producția de film. A urmat cursuri de filozofie, spre încântarea mamei sale, care îndrăgea științele umaniste. Dar tânărul și-a pierdut curând interesul pentru studiile lui, rămânând în urma colegilor. În prim-plan erau știrile despre Vietnam, președintele Nixon și protestele antirăzboi și pentru drepturi civile.

„Mă simțeam lipsit de direcție", spune Paulson, care avea atunci părul lung până la umeri, arătând ca Robert Downey Jr. în tinerețe. „Nu prea mă omoram cu facultatea."

După primul an de facultate al lui John, Alfred a simțit că acesta avea nevoie de o schimbare și i-a propus fiului său să călătorească în acea vară – remediul familiei Paulson. I-a cumpărat un bilet de avion spre America de Sud, și în vara aceea John a călătorit prin Panama și Columbia, înainte să ajungă în Ecuador, unde a stat la un unchi, un burlac chipeș care dezvolta proiecte de ansambluri rezidențiale în orașul de coastă Salinas. Unchiul l-a numit pe Paulson *hombre de confianza**, adică mâna lui dreaptă. Era cu ochii-n patru după hoți care încercau să fure materiale de la unchiul său, supraveghea livrări la diverse șantiere și ținea evidența pe inventarele unchiului său.

Pentru un tânăr din Queens, Salinas era ca un colțișor de rai. Paulson trăia într-un penthouse într-una dintre clădirile unchiului său, cea mai înaltă din Ecuador, și avea un bucătar, un grădinar și o menajeră. Femeile i se păreau frumoase, vremea – caldă, iar plaja, aproape. Îl admira pe unchiul său, un om charismatic, care știa să se bucure din

* *Hombre de confianza* (în limba spaniolă în original) – „om de încredere" (n. tr.).

plin de viață și de banii săi. Era ca și cum Paulson s-ar fi născut din nou într-o ramură bogată a familiei; și-a amânat întoarcerea la New York University și și-a prelungit șederea în Ecuador.

„Am redescoperit gustul pentru bani“, își amintește Paulson.

Exista un singur inconvenient: familia sa era conservatoare și s-a dovedit prea restrictivă pentru un tânăr care abia începuse să se bucure de propria independență. Paulson n-avea voie să se întâlnească singur cu fetele și putea să aleagă doar tinere din familii convenabile, desemnate și aprobate de unchiul său.

Într-o zi, Paulson a întâlnit o fată drăguță de șaisprezece ani pe unul dintre șantierele unde lucra, tânără despre care a aflat ulterior că e fata șefului poliției din Salinas. A invitat-o la cină în apartamentul său, rugându-l pe bucătar să le pregătească rapid ceva de mâncare. Discret, bucătarul l-a sunat pe unchiul lui Paulson ca să-i dea de știre. La scurt timp, un asociat al unchiului lui Paulson a venit la ușă. „Ce se petrece aici?! Ce se petrece?!“ a întrebat el. L-a tras deoparte pe Paulson și i-a spus: „Nu putem invita genul acesta de persoane aici“.

Tânăra a luat-o la fugă în toiul nopții.

Dornic să-și ia viața în propriile mâini, Paulson s-a mutat în capitala Quito, apoi a început să călătorească în alte părți ale Ecuadorului. Când, la scurt timp, a rămas fără bani și a avut nevoie să facă rost de ceva fonduri, a descoperit un om care confecționa haine pentru copii frumoase și ieftine; Paulson i-a comandat niște mostre, pe care le-a trimis tatălui său la New York. Acesta a dus mostrele la firme selecte precum Bloomingdale's, care a comandat șaptezeci de cămăși, ceea ce i-a încântat pe cei doi Paulson. Au continuat să vândă, iar Paulson a angajat o echipă în Ecuador care să producă mai multe cămăși, petrecându-și serile împachetând și trimițând cutii cu îmbrăcăminte, învățând din mers cum să administreze o afacere.

Mai târziu însă, când s-au adunat multe comenzi, Paulson a ratat o zi de livrare importantă la Bloomingdale's, care a anulat comanda. A rămas cu o mie de cămăși pentru

copii pe care nu le voia nimeni, fiind nevoit să le depoziteze în pivnița părinților săi. Ani de zile mai târziu, de fiecare dată când avea nevoie de ceva bani în plus, Paulson se întorcea în Queens, lua niște cămăși dintr-o cutie și le vindea la diverși comercianți din New York.

Altădată, tot în timpul șederii sale de doi ani în Ecuador, Paulson a observat un parchet frumos din lemn pe podeaua unui magazin din Quito. A dat de urma fabricii locale care îl producea și l-a întrebat pe proprietar dacă putea să fie reprezentantul lui de vânzări în Statele Unite, în schimbul unui comision de 10% din toate vânzările. Omul a fost de acord, iar Paulson i-a trimis tatălui său un pachet cu mostre de pardoseală, pe care Alfred le-a arătat oamenilor din sectorul pardoselilor din New Jersey. Aceștia au confirmat că, în comparație cu ce exista în Statele Unite, calitatea și prețul erau superioare. La vremea aceea, Alfred plecase din Ruder Finn, Inc., ca să-și deschidă propria firmă, dar și-a făcut timp să-l ajute pe fiul său. Lucrând împreună, cei doi Paulson au vândut pardoseli în valoare de 250.000 de dolari; John a primit de la tatăl său întregul comision de 25.000 de dolari. Cei doi vorbeau la telefon sau își scriau zilnic câtă vreme John era în Ecuador, ceea ce i-a apropiat foarte mult. Aceasta a fost prima mare afacere a lui John Paulson, și l-a stimulat să-și dorească să facă și altele.

„Mi s-a părut foarte distractiv și-mi plăcea să am bani în buzunar", își amintește Paulson.

Paulson și-a dat seama că studiile universitare erau cel mai bun mod de a-și asigura câștiguri semnificative, așa că s-a întors la New York University în 1976, cu forțe proaspete și perfect concentrat pe ceea ce are de făcut. Prietenii săi tocmai intrau în ultimul an de studiu, fiind cu doi ani înaintea lui Paulson, și a simțit imboldul de a recupera timpul pierdut. Fire competitivă, Paulson și-a petrecut următoarele nouă luni strângând creditele de care avea nevoie pentru a absolvi, luându-și cursuri suplimentare și participând la școala de vară, cu note maxime la toate disciplinele.

Printre colegi, Paulson a dobândit reputația că avea o capacitate impresionantă de a explica în termeni simpli cele

mai complexe probleme. La cursurile dificile precum statistica sau finanțele avansate, unii îi cereau ajutorul.

„Categoric, John era cel mai inteligent tip din grupă“, își amintește Bruce Goodman, fostul lui coleg.

Paulson a fost impresionat în mod deosebit de un seminar despre serviciile bancare de investiții, predat de John Whitehead, pe atunci directorul băncii de investiții Goldman Sachs. Whitehead a invitat diverși oameni faimoși de la Goldman ca să țină prelegeri, persoane precum Robert Rubin, mai târziu secretar al trezoreriei în mandatul lui Bill Clinton, și Stephen Friedman, care avea să ajungă director la Goldman. Paulson l-a ascultat fascinat pe Rubin în timp ce acesta vorbea despre pariuri făcute pe fuziuni de societăți, investiție numită arbitraj de risc, iar Friedman a disecat lumea afacerilor cu fuziuni și achiziții.

Jucător de tenis împătimit, ca și tatăl său, Paulson își invita uneori prietenii la clubul de tenis Westside din Forest Hills, New York, în care Alfred era membru, ca să joace pe terenurile de iarbă folosite și la U.S. Open. Dar rareori îi invita la el acasă, și unii dintre ei nici măcar nu știau că se născuse în Queens. Ani de-a rândul, Paulson a spus pur și simplu că e din New York.

Colegul său Bruce Goodman este cel care l-a numit prima dată pe Paulson „J.P.“, atât o referință la inițialele lui Paulson, cât și o aluzie poznașă la J.P. Morgan, legendarul bancher de la începutul secolului. Porecla – cu care a rămas toată viața – făcea referire la abilitățile evidente ale lui Paulson, la ambiția lui tot mai mare și la aspirațiile sale de a pătrunde în elita lumii financiare. A zâmbit când și-a auzit noua poreclă, apreciind complimentul și dublul sens.

Paulson a absolvit primul din anul său la New York University cu o diplomă în finanțe. Ca șef de promoție al Facultății de Administrație Publică și Afaceri, a ținut un discurs despre responsabilitatea socială a corporațiilor. Decanul facultății i-a sugerat să aplice la Harvard Business School. În vârstă de doar 22 de ani și fără prea multă experiență în afaceri, Paulson a menționat în scrisoarea de intenție învățămintele trase în urma afacerilor din Ecua-

dor; nu numai că a fost admis, dar a câștigat și bursa Sidney J. Weinberg/Goldman Sachs.

Într-o zi, la Harvard Business School, un coleg, pe drumul spre o întrunire a clubului de investiții Harvard, l-a abordat pe Paulson și i-a spus: „Trebuie să-l auzi pe un tip Kohlberg vorbind". Paulson nu auzise până atunci de Jerry Kohlberg, fondator al puternicei firme de investiții Kohlberg Kravis Roberts & Co., dar a fost interesat, fiind unul dintre cei numai doisprezece studenți care au participat. Kohlberg, un pionier timpuriu al așa-numitelor achiziții pe datorie, a fost însoțit de doi bancheri și a explicat în detaliu cum se cumpără o societate folosind puțini bani și multe împrumuturi. Apoi, Kohlberg a povestit cu lux de amănunte cum KKR a pus 500.000 de dolari și a împrumutat 36 de milioane de dolari ca să achiziționeze o companie obscură, pe care a vândut-o șase luni mai târziu, obținând un profit de 17 milioane de dolari.

Pentru Paulson, aceasta a fost o experiență care i-a schimbat viața – precum cea în care i-a văzut pentru prima oară pe The Beatles –, una care i-a deschis ochii asupra uriașelor câștiguri ce puteau fi obținute din investiții mari. Paulson a calculat că partenerii de la Goldman Sachs ca Whitehead și Rubin făceau doar 500.000 de dolari pe an, o cifră care părea derizorie față de sumele vehiculate de Kohlberg Kravis Roberts & Co.

Jerry Kohlberg poate să facă 17 milioane de dolari dintr-o singură afacere, s-a gândit Paulson, uluit.

În viziunea pe care începuse să și-o facă asupra lumii, dobândirea unei averi imense merita o admirație fără înconjur. John Whitehead și Jerry Kohlberg jucau după reguli cinstite, cu inteligență și perseverență. Lui Paulson i se părea că trebuie să obțină răsplata care li se cuvenea. În timpul celui de-al doilea an la școala de afaceri, Paulson a realizat un proiect de cercetare pentru a identifica actorii-cheie din industria achizițiilor pe datorie. Imediat după absolvire, Paulson a crezut că și drumul său se va îndrepta spre Wall Street.

A absolvit în 1980 cu distincția „George F. Baker Scholar", clasându-se printre primii 5% din anul său. Dar, când marile

companii au venit în campus să recruteze, firmele de consultanță au fost cele care au oferit cele mai mari salarii de debut, ceea ce i-a trezit interesul lui Paulson. Wall Streetul încă se confrunta cu o piață în scădere. Așa că Paulson a acceptat un post la Boston Consulting Group, o prestigioasă firmă locală care angaja doar absolvenți ai școlilor de top.

La scurt timp după ce și-a început jobul, Paulson a fost rugat să-l ajute pe Jeffrey Libert, care era la acea vreme consultant senior, să consilieze firma Washington Post Co., care dorea să investească în imobiliare. Inițial, Paulson a primit această veste cu mult optimism – casa familiei Paulson din Beechhurst crescuse în valoare în ultimele două decenii, iar piața locuințelor părea o investiție bună.

Libert, de-o vârstă cu Paulson și, asemenea lui, născut în New York și absolvent al Harvard Business School, i-a arătat lui Paulson un grafic care trasa creșterea impresionantă a prețului locuințelor în ultimele două decenii. Dar, când Libert a luat în calcul creșterea inflației din acea perioadă, câștigurile anuale din investiția în piața imobiliară s-au dovedit a fi de doar 1,5%. Libert susținea că, dacă nu cumva găseai o locuință sau o clădire ieftină care poate fi achiziționată cu o sumă mai mică decât prețul de înlocuire, investițiile în piața imobiliară nu sunt foarte atractive.

„Am fost uimit să constat acest lucru“, spune Paulson. „Nu eram investitor, așa că la vremea respectivă nu avea importanță pentru mine, dar rata scăzută de creștere mi-a rămas mereu în minte.“

Principala sarcină a lui Paulson la Boston Consulting Group era aceea de a studia în amănunt evoluția pieței, sarcină la care excela. Prezență jovială în birou, stătea de vorbă și chiar flirta cu secretarele și cu alte colege, majoritatea dintre ele plăcându-l pe Paulson mai mult decât pe colegii lui mai puțin abordabili. Dar Paulson și-a dat seama curând că făcuse o greșeală când se angajase la firmă. Nu investea bani, ci doar oferea consultanță companiilor, și încă cu tarif orar. Pentru ceilalți directori din firmă, Paulson părea nelalocul lui și stingher.

„John spunea: «Cum pot să fac bani din asta?», în timp ce ceilalți ofereau consultanță“, își amintește Libert. „În

principiu, la BCG aveai de-a face cu niște tocilari care nu aveau alt scop decât să vadă cine-i mai isteț, și asta-l scotea din sărite. Părea să aibă un simț instinctiv despre cum să facă bani.“

De exemplu, Paulson a fost cucerit de povestea lui Charlie Allen Jr., un tip care s-a lăsat de liceu și a construit o firmă de investiții puternică, Allen & Co., în prima jumătate a secolului XX. „Sfiosul Midas de pe Wall Street“, Allen călătorea cu taxiul, în timp ce membrii familiei sale se bucurau de Rolls-Royce-uri și șofer personal. În 1973, firma lui Allen a preluat controlul companiei Columbia Pictures, după ce nereguli găsite în bilanț au dus la declanșarea unui scandal din care a ieșit şubrezită, apoi a vândut-o către Coca-Cola nouă ani mai târziu în schimbul unor acţiuni ale companiei. Mai târziu, acţiunile Coca-Cola au crescut vertiginos, iar Allen a pus în buzunar un profit de 1 miliard de dolari. (Mult timp după aceea, Paulson avea să-și amintească detaliile tranzacției pe de rost, de parcă ar fi citat loviturile reușite de jucătorul de baseball favorit.)

Paulson voia să se mute pe Wall Street. Dar când a aplicat pentru diverse posturi și-a dat seama că experiența lui în consultanță nu prea avea nici o valoare. Nu voia să pornească de jos, cot la cot cu proaspeții absolvenți, dar nu știa concret ce să facă în acest sens. La turneele locale de tenis, Paulson l-a văzut pe Kohlberg în tribună și l-a abordat, spunându-i celui supranumit „părintele achizițiilor directe“ cât de mult apreciase prelegerea lui de la Harvard. Kohlberg i-a spus tânărului să-i facă o vizită la biroul său din New York.

La întâlnirea lor, câteva zile mai târziu, Paulson i-a mărturisit lui Kohlberg: „Mi-am ales greșit cariera“. L-a rugat să-l ajute să-și găsească un post pe Wall Street.

Kohlberg nu avea nici un post deschis la KKR. Când Paulson l-a întrebat dacă l-ar putea prezenta altor jucători de top în lumea achizițiilor, precum Leon Levy de la Oppenheimer & Co., Kohlberg a pus mâna pe telefon și i-a obținut o întâlnire.

Câteva săptămâni mai târziu, Paulson s-a dus la apartamentul lui Levy de pe Park Avenue pentru un interviu. Nu

mai văzuse niciodată așa ceva – oriunde se uita dădea cu ochii de antichități, obiecte de colecție și opere de artă. Paulson a rămas impresionat, nesigur dacă busturile din casă erau romane, grecești sau de altă origine, și mai puțin cunoscută. Se temea că, dacă ar fi făcut o mișcare prea bruscă într-o direcție, ar fi răsturnat unul dintre obiectele prețioase ale lui Levy – mișcare puțin probabil să-l propulseze în carieră. Așezându-se cu grijă, a început să vorbească cu Levy, sorbind cafea dintr-un pahar delicat de porțelan fin. S-a dovedit că Levy dorea să-și extindă firma și avea nevoie de un asociat inteligent. Până la sfârșitul zilei, Paulson se alesese cu o slujbă.

Paulson era atât de dornic să plece din lumea consultanței, încât nu se gândise să ceară prea multe detalii despre firma în care intrase. S-a dovedit că Paulson fusese angajat de Oppenheimer, o societate care deținea o firmă mai mare de brokeraj, precum și o operațiune de investiții condusă de Levy și Jack Nash. Când Paulson a deschis ușa noului său birou, l-a găsit așezat pe scaunul său pe un alt tânăr manager, Peter Soros.

„Ce cauți în biroul meu?“ s-a răstit Paulson.

„Ce cauți în biroul *meu*?“ i-a răspuns Soros.

A început un război al privirilor, fiindcă nici Paulson, nici Soros nu voiau să plece din cameră.

„N-a fost cea mai prietenoasă întâlnire“, își amintește Soros, un nepot al lui George Soros care fusese angajat de un alt director de la Oppenheimer, fără știrea lui Paulson. Până la urmă însă, Soros și Paulson au devenit prieteni apropiați.

Câteva zile mai târziu, societatea Oppenheimer s-a destrămat, Levy și Nash plecând ca să-și deschidă propria firmă, Odyssey Partners. L-au convins pe Paulson să li se alăture. Această mișcare i-a dat lui Paulson privilegiul de a lucra cu Levy și Nash, care erau deja legende pe Wall Street, având o serie de investiții de succes. Printr-un șir de alte tranzacții de anvergură, i-au adus apoi 40 de milioane de dolari lui John DeLorean, directorul din industria automobilelor faimos pentru mașinile sport cu uși de tip fluture.

La Odyssey, Levy l-a îndemnat pe Paulson să caute achiziții pe datorie care să aibă potențial de beneficii enorme pe termen lung – specialitatea lui Levy. El și cu partenerii săi au plătit la un moment dat mai puțin de 50 de milioane de dolari ca să achiziționeze Big Bear Stores Co., un lanț regional de magazine alimentare, și și-au recuperat imediat investiția cerând un comision care era aproape echivalent cu întreaga lor investiție. Au acordat stimulente managementului ca să îmbunătățească operațiunile și în cele din urmă s-au ales cu un profit de 160 de milioane de dolari.

Paulson s-a concentrat pe conglomerate subapreciate, care erau vândute la prețuri reduse. Firma a cumpărat o poziție în TransWorld Corp., o companie trasă în jos de operațiunile în dificultate ale societății sale TransWorld Airlines. Dar TransWorld mai deținea și hotelurile Hilton, Century 21 și alte afaceri profitabile. Levy și Paulson și-au dat seama că, dacă scindau compania, investitorii se vor concentra pe valoarea celorlalte afaceri, iar acțiunile vor crește vertiginos. Așa că Odyssey a cumpărat un număr important de acțiuni. Dar TransWorld s-a opus scindării și a contraatacat, ceea ce a dus la o dispută publică neplăcută. Până la urmă, echipa de la Odyssey a profitat de pe urma afacerii, dar Paulson a învățat o lecție despre cât de dificilă putea să fie industria achizițiilor.

După doi ani, în urma unei discuții cu Levy, Paulson și-a dat seama că nu avea experiența necesară ca să exceleze în această meserie. Nash a fost de acord că era nevoie de o schimbare. Paulson era inteligent și se făcea ușor înțeles, dar nu dobândise competențele necesare ca să conducă asemenea achiziții, nici nu avea o agendă plină de contacte din lumea corporativă ca să le realizeze singur.

„Oricât ne-am fi simpatizat Leon și cu mine, aveau nevoie de cineva cu mai multă experiență“, spune Paulson.

Aflat din nou în căutarea unui loc de muncă, Paulson era acum cu mai bine de patru ani în urma colegilor săi de la școala de afaceri. Mai multe bănci i-au propus posturi de debutant, unde avea să se alăture celor mai noi absolvenți de la școlile de afaceri, dar s-a împotrivit. Oportunitatea ivită la Bear Stearns i-a convenit mult mai mult. Situată

imediat în urma băncilor de investiții de elită, firma nu avea baze de date cuprinzătoare sau alte resurse care să-i ajute prea mult pe bancheri în operațiunile lor. La Bear nici măcar nu se punea accentul pe serviciile bancare; operațiunile de clearing ale lui Dick Harriton aduceau o grămadă de bani dând cu împrumut acțiuni ale clienților, Bobby Steinberg conducea o operațiune de arbitraj de risc importantă, iar Alan „Ace“ Greenberg făcea minuni în ringul bursier.

Bear nu ducea însă lipsă de bancheri inteligenți și dornici să se remarce, care jinduiau după bani, la fel ca Paulson. Firma spera să câștige afaceri de la aceiași antreprenori financiari de care Paulson era atât de fermecat și l-au văzut ca pe o alegere perfectă.

După ce s-a angajat la Bear Stearns în 1984, Paulson, în vârstă de 28 de ani, a avut o ascensiune rapidă, lucrând chiar și o sută de ore pe săptămână la tranzacții de fuziuni și achiziții. Patru ani mai târziu a fost numit director general, ajungându-i din urmă și întrecându-i pe toți colegii din anul său. Alți bancheri se lăudau cu priceperea lor în încheierea afacerilor și încercau să-și impresioneze clienții cu observații despre finanțele de nivel înalt. Dar Paulson avea adesea o abordare mai discretă, stând de vorbă despre artă și teatru înainte să discute despre afaceri. Deși se răstea uneori la subordonați dacă făceau greșeli și era adesea tăios și direct, Paulson își impresiona majoritatea colegilor cu dispoziția sa voioasă și optimistă.

„În anii ’80, totul se învârtea în jurul fuziunilor și achizițiilor; bancherii erau stăpânii universului. Dar John nu se lua foarte în serios; știa de glumă“, își amintește Robert Harteveldt, bancher debutant la Bear Stearns, care uneori își petrecea timpul cu Paulson. „Mulți tipi își făceau apariția la diverse evenimente, spuneau că lucrau în fuziuni și achiziții și se așteptau ca fetele să le cadă la picioare, dar John era curtenitor. Încerca să cucerească femeile și era mai interesat de ele decât să vorbească despre el.“

Paulson gravita în jurul lui Michael „Mickey“ Tarnopol, un chipeș bancher cu experiență și o energie de invidiat. Optimist și sociabil, Tarnopol era admirat pentru contractele

mari pe care le pescuise pentru firmă. Se bucura însă de un respect la fel de mare și pentru petrecerile exuberante pe care le dădea la reședințele lui de pe Park Avenue și din Bridgehampton, precum și pentru dibăcia arătată pe terenul de polo și pentru căsnicia surprinzător de solidă cu iubita lui din liceu.

Paulson a fost impresionat când, convinsă de Tarnopol, o secretară foarte apreciată în cadrul firmei și-a anulat mutarea pe care și-o plănuise spre California, asta după ce el și alții n-au izbutit s-o înduplece să rămână la firmă. Uimit, Paulson l-a întrebat cum a făcut.

„Misiunea unui vânzător începe când clientul spune nu", i-a răspuns Tarnopol, un comentariu care avea să-l marcheze pe Paulson și pe care avea să-l repete mult timp de-aici încolo.

Tarnopol i-a deschis lui Paulson uși pe Wall Street și l-a prezentat unor investitori-cheie. Paulson, în schimb, îl considera pe Tarnopol, care nu avea copii, un fel de „al doilea tată", după spusele unui prieten. Paulson participa la evenimentele din familie, juca polo cu Tarnopol în Palm Beach, Florida, și-și petrecea weekendurile la proprietatea lui Tarnopol din Greenwich. Însă, în loc să urmeze modelul experimentatului bancher și să se așeze la casa lui, Paulson a devenit din ce în ce mai captivat de o pasiune recent descoperită: lumea vieții de noapte din New York.

John Paulson nu părea prototipul actorului de pe agitata scenă socială a New Yorkului. Deși era prietenos și spiritual, Paulson putea să fie destul de rigid și de formal, îmbrăcat de obicei la sacou, dacă nu și la cravată, chiar și seara. Dacă o conversație îl plictisea, pleca uneori în mijlocul frazei, lăsându-și tovarășii descumpăniți.

Dar lui Paulson îi plăcea mult să socializeze și în scurt timp a început să dea petreceri pentru mai multe sute de prieteni și cunoștințe într-un loft pe care-l închiriase în cartierul modern SoHo din Manhattan, unde era înconjurat de bancheri bogați, fotomodele și vedete ca John F. Kennedy Jr. Oamenii se înghesuiau să participe la petrecerea anuală de

Crăciun dată de Paulson, iar el așeza sub brad mici cadouri pentru oaspeții săi.

În multe seri, Paulson și un grup de prieteni luau cina târziu înainte să se îndrepte către cluburi de dans la modă, precum Nello's, Xenon sau The Underground. Uneori grupul se deplasa din cluburile de la periferie în localurile din centru, în aceeași noapte. Paulson s-a înscris în Le Club, un club cu circuit închis din East Side, Manhattan, deținut de creatorul de modă Oleg Cassini, unde stătea de vorbă cu celebrități precum miliardarul Adnan Khashoggi, dealer de arme, producătorul muzical Ahmet Ertegün și Linn Ullmann, fiica lui Ingmar Bergman și a actriței Liv Ullmann.

În ciuda farmecului și a stilului său de viață ostentativ, Paulson alegea adesea să locuiască în apartamente care unora li se păreau sumbre, sau erau decorate foarte banal, cu plante ciudate din plastic sau cu mobilă învechită. Unul dintre apartamentele sale se afla deasupra unui magazin de pantofi ieftini.

La Bear Stearns, Paulson își delecta colegii mai tineri cu povești autoironice despre întâlniri amoroase ratate, în plăcut contrast cu ceilalți bancheri, care se luau mult prea în serios. Alții cu același statut aveau mașini care îi așteptau la scară, dar Paulson obișnuia să ia autobuzul sau metroul, uneori împărțind costul unui taxi cu Harteveldt, colegul lui mai tânăr.

Cu timpul însă, activitatea de la Bear Stearns a ajuns să-l nemulțumească tot mai mult. Stătea mult la lucru, în majoritatea zilelor până seara târziu, iar mulți bancheri ridicau pretenții asupra contractelor la care lucrase, reducându-i partea din profit. Paulson nu se pricepea prea bine la jocuri de culise și nu se simțea confortabil să se dea bine pe lângă partenerii firmei, care hotărau bonusurile anuale.

Paulson a avut o contribuție însemnată într-o afacere care i-a adus companiei Bear Stearns un profit de 36 de milioane de dolari, după ce banca, împreună cu o firmă de investiții numită Gruss & Co., a făcut o ofertă de achiziție de 679 de milioane de dolari pentru Anderson Clayton Company, un conglomerat de societăți din domeniul alimentar și al asigurărilor. Suma de 36 de milioane de dolari nu

însemna mare lucru pentru Bear Stearns, fiind împărțită la sute de parteneri. Dar Paulson a remarcat că Gruss, care nu mai realizase până atunci nici o achiziție, a împărțit aceeași sumă de 36 de milioane de dolari între cei numai cinci parteneri din firmă. Paulson și-a dat seama astfel că nu putea câștiga foarte mult la o firmă mare ca Bear Stearns, în special având în vedere că majoritatea profitului acesteia venea din onorariile încasate de la clienți mai degrabă decât din încheierea de contracte foarte avantajoase, precum cel cu Anderson. Iar el după acestea tânjea.

Aproape nimeni nu s-a mirat când, în 1988, le-a spus managerilor de la Bear Stearns că pleacă să lucreze pentru Gruss. Toți erau de mult convinși că, la un moment dat, Paulson avea să-și dorească să se lanseze într-o carieră în care să-și facă propriile investiții.

Gruss & Co. era specializată în arbitraj de fuziuni, pariind în legătură cu posibilitatea ca o fuziune să aibă loc sau nu și investind în acțiuni ale companiilor care erau achiziționate. Firma nu realizase ea însăși achiziții, dar experiența cu Anderson l-a convins pe fondatorul firmei, Martin Gruss, să tatoneze terenul mai în profunzime. L-a rugat pe Paulson să urmărească afaceri de achiziții asemănătoare, sperând poate să concureze cu firme ca Kohlberg Kravis Roberts & Co. Firma Gruss era atât de dornică să-l angajeze pe Paulson, încât a fost de acord să-l facă pe tânărul bancher partener general și să-i dea o parte din profiturile aduse de alte grupuri din firmă.

Urmărindu-i îndeaproape pe Gruss și pe tatăl acestuia, Joseph, Paulson a învățat rapid activitatea de arbitraj de fuziuni. Cumpărând acțiuni din companiile care erau achiziționate și vânzând în lipsă acțiuni ale companiilor care făceau achiziții, Gruss reușea să genereze profituri care erau protejate în mare parte de fluctuațiile bursei. Investiția ideală la Gruss avea risc limitat, dar oferea promisiunea unei potențiale averi. Marty Gruss îi repeta lui Paulson o maximă: „Fii cu ochii pe scădere; creșterea se descurcă singură".

Însă afacerea cu achiziții a lui Paulson nu s-a lansat de fapt niciodată. Punerea sub acuzare în 1989 a celui mai

important actor de pe piața obligațiunilor cu risc ridicat, Michael Milken, și o economie aflată în ușor regres au făcut dificilă finanțarea achizițiilor, iar Martin Gruss părea distras – cel mai probabil datorită faptului că se recăsătorise de curând. La scurt timp, el și Paulson s-au despărțit.

În pofida ambiției feroce a lui Paulson și a apetitului său pentru câștiguri financiare și afaceri bănoase, tânărul de 35 de ani se afla sub imperiul altor imbolduri.

„John dădea petreceri fenomenale în loftul lui; să zicem că profita de burlăcie", își amintește Gruss. „John era foarte deștept, dar puțin împrăștiat; avea tendința de a pierde nopțile."

Aflat pe cont propriu, Paulson avea mai mult timp să se ocupe de interesele lui din timpul liber. Cu siguranță, nu se simțea din cale-afară de presat să facă bani. Cu câțiva ani în urmă, Jim Kock, coleg cu Paulson la Boston Consulting Group, a venit să-i ceară să investească într-o berărie pe care o punea pe picioare. Koch i-a spus lui Paulson că și alții de la firma de consultanță, alături de mai mulți absolvenți de la Harvard colegi de an cu Paulson, investeau în compania lui și că avea să regrete dacă lăsa ocazia să-i scape.

Paulson a investit 25.000 de dolari. Acum compania, părinte al mărcii Samuel Adams, avea un succes fenomenal, iar investiția lui Paulson valora mai multe milioane de dolari. De asemenea, păstrase plasamente în unele dintre afacerile Gruss & Co., primind încasări regulate de la firmă.

Paulson și-a propus să găsească noi plasamente. A investit într-un club de noapte din Manhattan, într-o discotecă și în mai multe afaceri imobiliare. A cumpărat un apartament în Westchester cu un prieten, a participat la un triatlon și a călătorit pe Coasta de Est, analizând diverse proprietăți.

Deși mulți dintre cei de-o seamă cu el își întemeiaseră familii, cercul lui Paulson de prieteni bine educați, foarte cultivați și privilegiați erau preocupați mai degrabă de a-și trăi viața la maximum. Erau prea zăpăciți ca să se așeze la casa lor. Grupul își petrecea cea mai mare parte a verii în The Hamptons, enclava bogătașilor de pe malul sudic din Long Island. Weekendurile începeau uneori în casa unui prieten din Sagaponack – oraș cunoscut pentru cel mai mare

venit mediu din țară –, cu un prânz la care se serveau somon prăjit și paste pentru nu mai puțin de o sută de oameni. Prânzul începea în jurul orei unu după-amiaza și ținea până seara, iar invitații soseau pe rând, venind de la serviciu sau de la petreceri din apropiere. Urmau discuții antrenante despre afaceri, modă și artă, mâncare bună, băutură la discreție și acces la o gamă variată de droguri recreaționale pentru cei interesați.

Adesea, Paulson se deplasa între casele prietenilor din The Hamptons cu o bicicletă veche cu zece viteze, de obicei cu o șapcă de baseball pusă cu cozorocul la spate, ajungând transpirat.

Puține capete se întorceau când Paulson intra într-o încăpere. Era însă adesea înconjurat de femei frumoase. De statură medie, cu păr brunet și ochi căprui, aproape melancolici, Paulson era isteț și inteligent, bun ascultător și afișa un zâmbet ștrengăresc. Deși anii '80 erau o epocă în care traderii și bancherii de investiții impertinenți și înfumurați dominau scena socială din New York, Paulson a ales să nu-și etaleze averea sau studiile. Părea abordabil, poate chiar vulnerabil, ceea ce făcea ca prietenilor să le vină ușor să îi ceară sfatul sau un împrumut rapid, ori chiar să-i ceară Jaguarul pentru o întâlnire amoroasă.

„John era fermecător și amuzant; femeile l-au plăcut întotdeauna", își amintește Christophe von Hohenberg, fotograf și apropiat al lui Paulson. „Dădea petreceri fantastice și se ducea la cele mai bune restaurante și cluburi, iar fetele știau acest lucru."

Paulson se ferea de cele care păreau interesate doar de banii lui și aprecia când o femeie, sau un prieten, se oferea să plătească nota la cină sau în bar, deși de obicei punea mâna pe notă înainte ca celălalt să fi avut ocazia să deschidă portofelul sau poșeta.

Uneori petrecerile lui Paulson scăpau de sub control. În 1989, în weekendul de Memorial Day*, a fost arestat pentru

* Memorial Day (Ziua Memorială sau Ziua Eroilor) este o sărbătoare oficială la nivel federal în Statele Unite ale Americii, fiind celebrată în ultima zi de luni din mai (n. tr.).

că șofa în stare de ebrietate. A plătit o amendă de 350 de dolari pentru o infracțiune mai puțin gravă, cea de a conduce în stare de vigilență redusă.

Începând cu 1994 însă, huzurul începuse să-l cam plictisească pe Paulson. Visa în continuare să câștige o avere mare. Și-a dat seama că era timpul să revină la muncă.

„Timpul trecea; mi-am dat seama că trebuia să mă concentrez", spune Paulson.

A investi pe cont propriu părea cea mai sigură cale spre câștigurile financiare dorite. Așa că a creat un fond speculativ, Paulson & Co., ca să se concentreze pe arbitrajul de fuziune, domeniul pe care îl învățase de la Gruss.

Paulson i-a contactat pe toți cunoscuții săi, trimițând peste cinci sute de anunțuri despre lansarea firmei sale. Dar n-a primit nici un singur răspuns, nici măcar după ce a renunțat la investiția minimă inițială de 1 milion de dolari. Paulson nu gestionase niciodată bani pe cont propriu, nu avea cine știe ce palmares ca investitor și numele său era necunoscut majorității clienților potențiali. A vorbit despre succesele lui la Gruss & Co. și în alte părți, dar investitorilor le era greu să-și dea seama ce contribuție avusese în acele afaceri.

După aceea Paulson a făcut apel la bancherii de la Bear Stearns, dintre care unii lucraseră pentru el și erau acum parteneri prosperi ai firmei. Și ei l-au refuzat cu toții. Câțiva nici n-au binevoit să-l sune înapoi. Alții stabileau întâlniri, ca apoi să le anuleze. Chiar și Tarnopol, mentorul său de pe vremuri, a spus pas. Paulson n-a avut mai mult succes nici cu colegii lui de la școala de afaceri care reușiseră în carieră.

„Aveam o mulțime de contacte și credeam că banii o să curgă gârlă", își amintește Paulson. „Unii mi-au spus că o să investească, însă doar în schimbul unei părți din afacere. A fost umilitor."

David Paresky, proprietar al unei mari agenții de turism din Boston și potențial client, i-a cerut lui Paulson să dea un test de personalitate, test pe care trebuiau să-l treacă și angajații din agenția lui. A renunțat la fondul lui Paulson după ce i-a spus unui prieten că rezultatul lui era dezamăgitor, își amintește prietenul.

Așa că Paulson și-a lansat firma cu 2 milioane de dolari din fondurile proprii. Abia după un an și-a găsit primul client, un vechi prieten de la Bear Stearns, Howard Gurvitch, care a investit în jur de 500.000 de dolari. În acel moment, firma era alcătuită doar din Paulson și secretara lui; avea sediul într-un mic birou situat într-o clădire de pe Park Avenue deținută de Bear Stearns și folosită în comun de mai mulți clienți de fonduri speculative ale băncii de investiții.

Paulson a continuat să-i curteze pe investitori, plătind ca să țină discursuri la conferințele din industrie și lucrând cu profesioniști în marketing ca să-și perfecționeze abilitățile și ca să răspândească vestea despre noul lui fond. Afișa o siguranță care îi mira pe unii, având în vedere experiența sa limitată.

De asemenea, Paulson reușea cu greu să găsească oameni care să lucreze pentru el. În 1995, la un restaurant de lângă Rockefeller Center, în Manhattan, Paulson a încercat să-l convingă pe Joseph Aaron să vină să lucreze pentru el, ca să-l ajute să promoveze fondul speculativ în fața investitorilor. După schimburile de politețe, Paulson s-a lansat într-un discurs entuziast în care spunea de ce era sigur că va reuși, punând accentul pe educația lui aleasă.

„«Am terminat primul în anul meu», a spus Paulson“, își amintește Aaron. Câteva minute mai târziu, Paulson a repetat ce bine s-a descurcat în facultate, insistând pe faptul că absolvise Harvard.

Aaron, un sudist cu legături puternice în lumea fondurilor speculative, care făcea curte investitorilor cu un farmec și o politețe ce ascundeau o înțelegere pătrunzătoare a domeniului, era amuzat de vădita încredere în sine a lui Paulson.

„Serios? Păi eu am absolvit a unsprezecea cea mai bună școală din Georgia.“

Tacticile prezentate de Paulson i s-au părut banale lui Aaron, care s-a gândit că Paulson fie nu voia să-și împărtășească ideile, fie nu avea nici una.

„Nu sunt tipul potrivit pentru tine“, i-a spus Aaron lui Paulson la sfârșitul cinei.

Uneori, Paulson părea foarte dezordonat. Când Brad Balter, un broker tânăr, a venit să-l viziteze, Paulson fuma

țigară după țigară și, din cauza unui bărbierit neglijent, avea pete de sânge pe gulerul de la cămașă. Directorul de marketing al lui Paulson era întins în agonie pe o canapea din apropiere, văicărindu-se că-l doare spatele.

„Nu știam ce să cred. Era ușor suprarealist", își amintește Balter.

Paulson își pierdea câteodată nădejdea. Rezultatele lui inițiale în investiții erau bune, dar inegale, și avea în continuare clienți puțini. Era încrezător în abilitățile sale, dar se întreba dacă va reuși să aibă succes în final cu fondul său.

Într-o zi posomorâtă, Paulson l-a întrebat pe tatăl său: „Sunt într-un domeniu greșit? E ceva în neregulă cu mine?" Alfred Paulson, care era la vremea aceea pensionat, dar ajuta la contabilitatea firmei, a încercat să-și încurajeze fiul, spunându-i că dacă nu va renunța la fond avea să reușească în cele din urmă.

„Mi-era greu să primesc refuzuri; mă simțeam singur în acea perioadă", își amintește Paulson. „După o vreme am spus că e prea mult. El mi-a ridicat moralul."

Paulson s-a agățat de un citat preferat dintr-un discurs de deschidere de an școlar ținut de Winston Churchill: „Nu renunța niciodată. Nu renunța niciodată".

Paulson a avut mai mult succes pe piața imobiliară, aflată pe atunci în dificultate. În 1994 i-a ajuns la urechi știrea că o casă atractivă era disponibilă în Southampton. Cuplul care deținea casa era în plin divorț. Paulson a contactat-o pe soție, care părea dornică să vândă proprietatea, și au căzut de acord asupra unui preț de 425.000 de dolari. La final însă, Paulson a aflat cu stupoare că locuința nu îi aparținea femeii și, în consecință, că aceasta nu o putea vinde – exista deja o mare ipotecă asupra proprietății. Luni de zile, Paulson a stat cu ochii pe locuință, urmărind cum a intrat în executare silită, apoi a trecut prin diverse bănci și în cele din urmă a ajuns la GE Capital. I s-a spus că locuința avea să fie vândută prin licitație marțea următoare, pe treptele tribunalului din Southampton.

Paulson s-a prezentat devreme în acea dimineață de august, tocmai când începuse să plouă. Când a întrebat dacă licitația se putea muta înăuntru, i s-a spus că, în

conformitate cu legea, trebuia să se desfășoare în afara tribunalului, chiar dacă ploaia se întețea. Licitația, cu oferte care creșteau cu 5.000 de dolari, a început cu o ofertă făcută de GE Capital pentru 230.000 de dolari. Paulson a răspuns rapid cu o ofertă de 235.000 de dolari. GE nu a răspuns, nimeni nu a plusat, iar Paulson s-a ales cu casa visurilor sale la un preț de chilipir. Mai târziu în același an a cumpărat un loft imens în cartierul SoHo din Manhattan, loft care fusese de asemenea în executare silită.

Paulson și-a dat seama că, dacă reușea să-și îmbunătățească rezultatele din investiții, investitorii aveau în cele din urmă să vină la el. Firma era mică, astfel încât se putea concentra pe afaceri atractive cu fuziuni cu care concurenții nu-și băteau capul sau în care n-aveau prea multă încredere, ca de exemplu cele în care erau implicate companii canadiene, trecute de regulă cu vederea. Uneori se ocupa de investiții fără legătură cu fuziunile de societăți, de exemplu cumpărând acțiuni în sectorul energetic și vânzând în lipsă obligațiuni ale companiilor care păreau că au bilanțuri șubrede.

În 1995, Paulson & Co. își extinsese îndeajuns de mult activitatea încât să angajeze mai mult de două persoane; Paulson îi punea pe tinerii săi analiști să găsească investiții cu potențial mare de creștere, dar cu riscuri reduse. „Cât putem pierde la afacerea asta?" îi întreba el în mod repetat.

Câștigurile erau regulate, dar de obicei nespectaculoase, iar Paulson părea uneori abătut sau irascibil. Când o afacere mergea prost, adesea închidea bine ușa de la biroul lui și se prăbușea pe scaun. Uneori intra în conflict cu analiștii săi. Discuțiile erau atât de aprinse, încât oamenii de pe hol aruncau din când în când câte un ochi în birou, ca să se asigure că nu era nimic în neregulă. Odată, Paulson s-a făcut roșu de furie și s-a apropiat atât de mult de analistul Paul Rosenberg, încât acesta s-a speriat. „De ce te porți așa? Eu sunt de partea ta", i-ar fi zis Rosenberg, după spusele cuiva din încăpere. Paulson doar s-a uitat urât la el.

Altădată, Paulson i-a spus unui angajat să se ducă la cabinetul unui doctor din Upper East Side și să facă un test toxicologic, fără să-i dea nici o explicație. Angajatul s-a

întors la birou și i-a dat lui Paulson un recipient cu urină. Apoi nu s-a mai discutat despre asta. Paulson l-a muștruluit pe un alt angajat pentru că folosise excesiv imprimanta firmei, încă un comportament enigmatic care i-a nedumerit pe unii membri ai echipei sale.

Paulson era nemulțumit uneori chiar și de munca chibzuită a tatălui său. De asemenea, o critica pe noua lui secretară, frumoasa Jenny Zaharia, recent emigrată din România, care obținuse un job în firmă după ce lucrase la cantina de la Bear Stearns, de unde le aducea prânzul lui Paulson și angajaților lui. Studentă în România, Jenny și-a lăsat familia în urmă și a primit azil politic în Statele Unite după ce fratele ei, George, campion la atletism, a fugit din țară în timpul unei competiții desfășurate în Europa și mai târziu s-a mutat în Queens. Jenny, care petrecuse o vreme ca reporter de televiziune pentru un post de televiziune românesc din New York, era tentată să-și dea demisia, dar le spunea celorlalți că nu avea alte opțiuni și avea nevoie de bani.

La sfârșitul lui 1996, Paulson avea active în valoare de doar 16 milioane de dolari. Era o figură neînsemnată în lumea fondurilor speculative. Apoi l-a întâlnit pe Peter Novello, un profesionist din domeniul marketingului hotărât să-l ajute pe Paulson să ajungă în prima ligă.

„Avea un palmares decent, dar nu era fenomenal; era o perioadă când o grămadă de manageri făceau 20% pe an“, își amintește Novello.

Când Novello încerca să ademenească noi investitori, aceștia îl întrebau uneori despre activitățile lui Paulson din afara serviciului. Se răspândiseră bârfele despre viața sa de noapte agitată.

„Ce importanță are?“

„Păi vrem doar să vedem un anume grad de stabilitate“, i-a spus un investitor.

„John nu se potrivea cu tiparul managerului tradițional de fonduri speculative. Locuia în centru în SoHo și în The Hamptons. Avea un stil de viață diferit de ceea ce erau obișnuiți să vadă investitorii instituționali“, spune Novello.

Fondul lui Paulson a fost afectat de incapacitatea de plată în care a intrat Rusia în 1998, de colapsul uriașului fond speculativ Long-Term Capital Management și de agitația care a rezultat pe piață. De asemenea, Paulson a ajuns la capătul răbdării cu unul dintre angajați, Dennis Chu, care era într-o stare atât de acută de epuizare, încât nu-i mai putea face recomandări clare șefului său.

„Spune-mi pur și simplu ce părere ai", se zice că i-ar fi cerut Paulson lui Chu, care în cele din urmă a plecat din firmă.

Câteodată Paulson lăsa să se înțeleagă ceea ce-l irita, remarcând că prietenii și concurenții păreau să-l depășească. I-a spus unui analist că un fost coleg de cameră de la Harvard, Manuel Asensio, câștiga milioane de dolari pe an la fondul său speculativ vânzând în lipsă niște acțiuni amărâte, „iar noi aici ne dăm de ceasul morții".

În 1998, fondul a pierdut 4 procente, de ajuns cât să-i determine pe câțiva clienți să dea bir cu fugiții, iar Paulson & Co. a rămas cu aproximativ 50 de milioane de dolari la sfârșitul anului, față de peste 100 de milioane de dolari la sfârșitul lui 1997. Câțiva l-au părăsit pe Paulson pentru a se alătura unor specialiști cu mai multă experiență în fuziuni, dintre care unii reușiseră să obțină unele câștiguri în timpul acelui an.

„Nu eram un jucător de primă mână", recunoaște Paulson. „Eram ușor traumatizați în urma prăbușirii fondului Long-Term Capital Management, așa că ne-am asumat mai puține riscuri în acel an decât ceilalți."

În zilele în care firma avea succes, Paulson era mai prietenos, uneori chiar fermecător – schimbare de atitudine care îi liniștea și în același timp îi deruta pe angajații săi. Unii puneau personalitatea lui schimbătoare pe seama dorinței de a fi un actor important pe scena financiară. Și-au dat seama că era și o caracteristică a investițiilor în fuziuni, în care e nevoie să iei decizii într-o fracțiune de secundă pe baza unor informații imperfecte. Alții au ajuns să aprecieze sinceritatea brutală a lui Paulson, de exemplu când le diseca recomandările de investiții, căutând hibe.

Deși eșecurile de pe piață din 1998 l-au costat pe Paulson clienți, i-au oferit totodată și oportunități propice de investiții, permițându-i să obțină câștiguri impresionante în următorii ani. La fel de important este și faptul că a luat o hotărâre spectaculoasă de a-și schimba stilul de viață. Paulson găzduia în continuare petreceri extravagante în loftul său din SoHo pe când se afla la începutul gestionării fondului, dar, pe măsură ce se apropia de 45 de ani, aproape toată lumea din cercul său de prieteni se căsătorise, și începuse și el să se plictisească de scena socială. Paulson a luat un pix și un carnet și a notat însușirile pe care le căuta la o femeie. Primul cuvânt de pe listă era „veselă". Poate că simțea nevoia unei partenere care să-l ajute să treacă peste suișurile și coborâșurile din viața sa.

„M-am gândit că banii nu vor înceta să vină, deci acest aspect nu era important pentru mine", spune Paulson.

Și-a dat seama rapid că lângă el se afla o femeie de care era atras și care se potrivea descrierii: secretara lui, Jenny.

„Jenny nu bea, nu fuma și nici nu pierdea nopțile; era pentru mine ca o gură de aer proaspăt", spune Paulson. „Era mai mereu veselă și cu zâmbetul pe buze."

Paulson a curtat-o discret pe Jenny, invitând-o în oraș la aproape fiecare două săptămâni timp de mai bine de un an, dar ea n-a vrut să se întâlnească cu el. I-a spus că o va face doar dacă o dă afară și-i găsește un alt post. Dar Paulson nu se îndura s-o lase să plece să lucreze pentru altcineva. A încercat în fel și chip să o ispitească – inclusiv cu călătorii la Aspen, Miami și Los Angeles. Jenny nu mai fusese niciodată în aceste orașe și era tentată să se ducă cu șeful ei, dar până la urmă a refuzat, spunând că nu voia sa încalce limitele comportamentului profesional.

Jenny a acceptat totuși să ia prânzul cu Paulson, iar cei doi au început să iasă împreună cel puțin o dată pe săptămână, cu toate că alți angajați nu știau nimic despre relația care se înfiripa. După mai bine de două sute de mese luate împreună și o plimbare ocazională cu rolele în Central Park, Paulson și-a dat seama că ea e aleasa și a cerut-o în căsătorie; șase luni mai târziu s-au căsătorit. Când în cele din

urmă Paulson le-a spus angajaților săi, aceștia au rămas cu gura căscată, căci nu observaseră nici un indiciu al relației dintre cei doi.

Paulson s-a dat peste cap ca să-i facă pe plac lui Jenny și familiei ei. Cuplul a convenit să se căsătorească într-o biserică episcopală din Southampton, iar Paulson chiar s-a împrietenit cu preotul. Slujba a avut loc la asfințit, în timp ce lumina soarelui pătrundea ușor prin vitraliile Tiffany dinspre mare.

În 2001, Paulson se afla pe un teren mai stabil în viața personală. Iar fondul său crescuse de asemenea. Gestiona peste 200 de milioane de dolari și își rafinase strategia de investiții.

Însă puțini oameni din afara firmei și-au dat seama de schimbarea lui Paulson. Erik Norrgård, care investea în fonduri speculative pentru firma NorthHouse Advisors din New York, l-a cunoscut pe Paulson în acea perioadă și a tras concluzia că firma lui era „doar o altă companie banală într-un spațiu aglomerat“ cu investitori în fuziuni, astfel încât l-a refuzat. Alții auziseră zvonuri despre trecutul zvăpăiat al lui Paulson și s-au ținut departe de el, neștiind că se așezase la casa lui și ducea un trai tihnit.

„Pentru cei care, de bine, de rău, îl cunoșteau, era doar un tip care făcea arbitraj de fuziuni, ca atâția alții“, spune Howard Gurvitch, prietenul lui Paulson și primul lui investitor. „Nu prea era în vizorul nimănui.“

Dar ceva ieșit din comun avea să se întâmple cu țara și cu piețele financiare, o răsturnare care avea să schimbe cursul istoriei financiare și să-l transforme pe John Paulson dintr-un figurant în cea mai mare vedetă de pe teren.

2

Piața locuințelor nu părea să beneficieze prea mult de pe urma creditelor ieftine. Când World Trade Center s-a prăbușit la 11 septembrie 2001, iar aghiotanții lui Osama bin Laden se lăudau că vor devasta economia Statelor Unite, piața imobiliară și economia în ansamblul ei au fost zdruncinate – în special în zona-cheie din jurul New Yorkului. Prețurile locuințelor crescuseră în precedenții cinci ani, dar economia era deja fragilă după ce bula tehnologică se spărsese, iar majoritatea experților erau îngrijorați de o scădere a pieței imobiliare chiar înainte de tragicele atacuri.

Însă Consiliul Rezervei Federale, care scăzuse ratele dobânzilor ca să ajute economia, a răspuns atacurilor șocante de la 11 septembrie reducând și mai mult ratele dobânzilor, făcând ca împrumuturile să devină mult mai ieftine. Rata-cheie a fondurilor federale – o rată a dobânzii pe termen scurt care influențează condițiile împrumuturilor în toate domeniile, de la cele pentru mașini și studenți până la cele pe cărți de credit și cele ipotecare – avea să atingă nivelul de 1% la mijlocul lui 2003, în comparație cu 6,5%, cât era la începutul lui 2001, în timp ce Rezerva Federală, condusă de președintele Alan Greenspan, muncea pe brânci ca să mențină economia pe linia de plutire. Și ratele la nivel global au scăzut, dând undă verde celor care sperau la un împrumut ieftin.

Americanii fuseseră dintotdeauna mânați de două impulsuri contradictorii – o aversiune instinctivă pentru înda-

torare și dorința puternică de a avea propria casă. În 1758, Benjamin Franklin scria: „Pe locul doi în topul celor mai dăunătoare vicii este minciuna; primul este îndatorarea“[1]. Riscurile creditării și-au spus cuvântul în timpul Marii Crize Economice, când o sumedenie de afaceri au dat faliment sub povara unor datorii considerabile, lăsând urme adânci asupra unei întregi generații. În anii ’50, peste jumătate dintre gospodăriile din Statele Unite nu aveau datorii sub formă de credite ipotecare, iar aproape jumătate nu aveau nici un fel de datorie. Proprietarii de case dădeau uneori petreceri după stingerea împrumuturilor, arzând documentele creditului ipotecar în fața rudelor și a prietenilor. Acest obicei a continuat până în anii ’70; Archie Bunker a organizat o astfel de reuniune într-o scenă faimoasă dintr-un episod al serialului *All in the Family.*

Până în a doua jumătate a secolului XX, împrumuturile, cu excepția celor pentru obiecte de mare valoare, precum o mașină sau o casă, erau neobișnuite. Chiar și atunci, cumpărătorii de locuințe aveau nevoie în general de un avans de cel puțin 20%, așadar trebuiau să aibă un anumit nivel de confort financiar înainte să dețină o casă.

Dar forțele inovației financiare, agențiile de marketing de pe Madison Avenue și prosperitatea din ce în ce mai mare au modificat atitudinea predominantă față de îndatorare. Două decenii de creștere sănătoasă justificau și încurajau acceptarea creditelor. Iar reclamele antrenante de la televizor i-au convins pe majoritatea oamenilor că datoriile erau un aliat, nu un dușman.

„Unul dintre trucurile din domeniul cardurilor de credit este că oamenii se simt implicit vinovați când cheltuiesc“, a spus în 1997 Jonathan Cranin, membru în comitetul executiv la marea agenție publicitară McCann-Erickson Worldwide Advertising, explicând raționamentul din spatele campaniei MasterCard „Priceless“. „Trebuie ca oamenii să se simtă mulțumiți de cumpărăturile lor.“[2]

În vara lui 2000, împrumuturile contractate de gospodării se ridicau la 6,5 trilioane de dolari, crescând cu aproape 60% în cinci ani. O gospodărie medie din Statele Unite avea

treisprezece cărți de credit sau de debit și solduri de 7.500 de dolari pe cardurile de credit, față de 3.000 de dolari, cât erau în deceniul precedent.[3]

Americanii împrumutau mai mult și pentru că erau mai mulți bani de împrumutat. Grație procesului de „securizare“, adică conversia împrumuturilor în titluri de creanță, care a fost utilizat pe Wall Street începând cu anul 1977, creditorii puteau să vândă împrumuturile lor investitorilor, să ia încasările și să le folosească pentru a face și mai multe împrumuturi atât consumatorilor, cât și companiilor. Mii de împrumuturi s-au transformat în asemenea titluri de creanță. Așa că, în cazul în care câteva dintre ele s-ar fi dovedit alegeri neinspirate, ar fi avut doar un efect minor asupra investitorilor care le cumpăraseră – cam asta era părerea generală.

Schimbarea de atitudine față de îndatorare a însuflețit piața imobiliară. Mai mult decât în alte țări, Statele Unite acționau pentru ca un număr cât mai mare de oameni să aibă propria locuință. Cercetările demonstrau că a deține o locuință proprie aducea tot felul de avantaje în cartiere, precum o criminalitate redusă și rezultate academice mai bune. Guvernul a făcut deductibilă dobânda pe plata creditelor ipotecare, iar presiunea asupra Congresului datorată intereselor directe din industria financiară a menținut-o așa; alte avantaje oferite vânzătorilor și cumpărătorilor de locuințe au devenit și ele de necontestat.

Consumatorii cu venituri reduse și cei cu istoric de plată negativ, care odinioară aveau dificultăți în a obține împrumuturi, o făceau acum cu mai multă ușurință, chiar înainte ca Alan Greenspan și Rezerva Federală să fi început să taie rata dobânzilor. În 2000, credite ipotecare de peste 160 de miliarde de dolari trebuiau rambursate de debitori „subpremium“, un termen eufemistic inventat de creditori pentru a-i descrie pe cei cu credite clasate mai jos de categoria „preferențială“ de vârf. Această cifră reprezenta peste 11% din toate creditele ipotecare, față de numai 4% în 1993, conform Asociației Bancherilor Ipotecari.

Ratele de împrumut scăzute au contribuit la mărirea prețurilor caselor după atacurile din 2011. Până în 2003,

creșterea prețurilor era perfect justificată, având în vedere că economia era solidă, imigrația – puternică, șomajul – scăzut, iar terenurile pentru construcție, tot mai limitate.

Dar lucrurile au luat-o razna din acel moment, patima Americii și a comunității financiare pentru locuințe devenind bolnăvicioasă. Cei aflați la stânga sau la dreapta spectrului politic au țintele lor preferate pe care le acuză pentru dezastru, de parcă ar fi o poveste polițistă clasică. Dar, ca într-o versiune modernă a *Crimei din Orient Express* de Agatha Christie, vina pentru cea mai dureroasă prăbușire economică din epoca modernă este împărțită de o listă lungă de personaje uneori fade. În definitiv, e vorba de multă escrocherie, conspirație, naivitate, prostie crasă și lăcomie tradițională, toate dând naștere dezastrului.

În timp ce prețul locuințelor explodase, băncile și companiile de finanțare a creditelor ipotecare, bucurându-se de o creștere istorică și dornice de noi profituri, au considerat că-și pot coborî standardele, împrumutând mai mulți bani în condiții mai ușoare unor debitori cu risc ridicat. Dacă aveau să întâmpine probleme, o refinanțare putea oricând să le scadă rata ipotecară, se gândeau creditorii.

După 2001, creditorii s-au întrecut în a propune o gamă largă de împrumuturi agresive, de parcă ar fi deschis un bufet suedez într-un cazinou plin cu jucători înfometați. Existau împrumuturi cu componentă unică de dobândă, pentru cei ce voiau să plătească doar dobânda dintr-un împrumut și să amâne plata principalului. Mereu popularele credite ipotecare cu rată variabilă aveau rate promoționale foarte mici, care creșteau ulterior. Creditele imobiliare adiționale ofereau finanțare celor ce nu aveau de unde să plătească un avans.

Debitorii dornici de tarife mai riscante puteau să găsească credite ipotecare care nu solicitau nici un fel de avans sau împrumuturi care erau cu 25% mai mari decât costul locuinței lor, ceea ce le asigura ceva bani în plus pentru o binemeritată vacanță la sfârșitul unui proces dificil de licitație pentru o locuință. „Împrumuturile pentru mincinoși" se bazau pe venitul declarat, nu pe anoștii fluturași de salariu sau pe extrase bancare, în vreme ce împrumuturile

„ninja“ erau pentru cei fără venituri, fără slujbă și fără proprietăți. Vă gândiți să săriți peste o rată lunară? N-aveți decât să folosiți creditul ipotecar „cu opțiuni de plată“.

În 2005, 24% din toate creditele ipotecare erau acordate fără nici un fel de avans, față de 3% în 2001. Peste 40% din împrumuturi aveau documentație redusă, față de 27%. Nu mai puțin de 12% din creditele ipotecare erau și fără avans, și cu documentație redusă, față de 1% în 2001.

Pe deținătorii de locuințe creditorii îi îndemnau să facă împrumuturi pe baza valorii proprietății lor, de parcă locuințele lor erau bancomate. Citigroup le spunea clienților să „trăiască în belșug“, argumentând că o casă poate fi „biletul“ către orice „râvnește sufletul tău“.

„Dacă îi zici «a doua ipotecă» e ca și cum îți amanetezi casa“, spunea Pei-Yuan Chia, fost vicepreședinte la Citicorp, care a coordonat departamentul de clienți ai băncii în anii ’80 și ’90. „Dar spune-i «recurs la proprietate» și o să sune mai nevinovat.“[4]

Când au încheiat lista cu debitori de încredere, creditorii le-au făcut curte celor cu reputație mai îndoielnică. Ameriquest, care se axa pe împrumuturi acordate debitorilor subpremium, a difuzat în 2004, în timpul Super Bowl-ului, o reclamă sugestivă în care, după ce un avion trecuse printr-o turbulență neașteptată, o femeie așezată în poala unui bărbat spunea: „Nu trage concluzii pripite... Noi n-o facem“.

Dezvoltarea uimitoare a companiilor Ameriquest, New Century Financial și a altor firme axate pe acești debitori subpremium i-a constrâns pe creditorii tradiționali să ofere produse mai flexibile. Angelo Mozilo, președintele Countrywide Financial Corp., a condamnat în primă instanță relaxarea normelor de creditare ale băncilor – până în momentul în care a început să adopte practicile nou-îmbogățiților.

În anii ’80, Mozilo, director reputat și vânzător iscusit, fiu al unui măcelar din Bronx, și-a învățat angajații cum să vândă credite ipotecare rapid și eficient, axându-se pe împrumuturi clasice cu dobândă fixă. Elita bancară nu i-a dat lui Mozilo și filialei lui din California prea multe șanse

de izbândă, dar la începutul anilor 2000 profiturile au explodat, și compania a devenit cel mai mare creditor ipotecar din țară.

Ar fi greșit să spunem că Mozilo conducea Countrywide Financial – mai degrabă domnea peste ea. Rivalii îl numeau „Zeul Soare", atât pentru felul în care angajații păreau să-l divinizeze, cât și pentru bronzul său intens, permanent. Mozilo conducea mai multe Rolls-Royce-uri, adesea în nuanțe de auriu, și-i plătea pe directorii săi cu sute de mii de dolari. Dinții albi și strălucitori ai lui Mozilo, costumele cu dungulițe și bravada sa îl ajutau în același timp să iasă în evidență și să transmită un mesaj: avea să revoluționeze industria, care stagna de ceva vreme.

În 2004, concurenții îi suflau în ceafă lui Mozilo, iar Countrywide a început să-și modifice poziția conservatoare, scoțând credite ipotecare subpremium cu rată variabilă și alte „produse accesibile". Creditele ipotecare cu rată variabilă constituiau 49% din afacere în acel an, față de 18% în 2003, în timp ce împrumuturile subpremium reprezentau 11%, în creștere de la mai puțin de 5%.[5] Mozilo a spus că avansurile ar trebui eliminate, astfel încât mai multe persoane să poată să-și cumpere case, „singura modalitate în care putem avea o societate mai bună". De asemenea, a spus că avansurile sunt „o prostie", deoarece, „oricum, de multe ori nici nu sunt banii lor".[6]

Mozilo nu făcea decât să se adapteze măsurilor luate de directori ca Brad Morrice. La începutul anilor 1990, Morrice a fost creditor imobiliar în California de Sud, fiind martor la o creștere explozivă a prețurilor locuințelor din regiune. În 1995, Morrice, împreună cu doi parteneri, a strâns 3 milioane de dolari pentru a fonda New Century, o firmă de creditare axată pe debitori cu reputație îndoielnică, uneori trecuți cu vederea de creditorii importanți. Au ales un nume care părea să prevestească marile schimbări prin care avea să treacă țara.

Oferta companiei New Century: oamenii cu reputație proastă puteau să obțină împrumuturi ca să-și cumpere o casă, însă în schimbul unei dobânzi mult mai mari decât cea oferită debitorilor cu reputație impecabilă. Pentru a-și

limita riscul, directorii de la New Century au avut înțelepciunea de a vinde împrumuturile lor unor investitori atrași de dobânzile consistente. A fost un model urmat de creditorii concurenți. Comitatul Orange din California de Sud a devenit în scurt timp epicentrul creditelor subpremium.

Morrice și partenerii săi au scos la vânzare acțiunile companiei New Century în 1997, chiar când piața de locuințe a început să crească. New Century, care se prezenta drept „o altfel de companie blue chip", a făcut apel la firme independente de brokeraj de credite ipotecare, adesea mici firme locale care găseau clienți, le făceau recomandări asupra tipurilor de credite disponibile și percepeau taxe pentru procesarea inițială a creditelor ipotecare. Brokerii îi preferau pe creditorii ca New Century, care acordau creditele rapid, renunțând uneori la anevoioasele evaluări imobiliare.

Avea loc o revoluție în domeniul achiziției de locuințe: aceiași debitori care pe vremuri vedeau cum băncile le întorceau spatele obțineau cu ușurință acum împrumuturi pentru o locuință. Cu valul de emigranți care soseau în California de Sud și cu toți cei cu datorii mari sau cu istoric de plată limitat ori pătat care încercau să țină pasul cu creșterea prețurilor locuințelor, Morrice și partenerii săi se aflau într-o goană permanentă după înavuțire.

Când profiturile au început să curgă, directorii de la New Century au ales ca sediu o clădire-turn cu geamuri negre de sticlă în Irvine, California, și le-au oferit celor două mii de persoane din departamentul de vânzări călătorii în Bahamas. Mai târziu, au organizat o petrecere într-o gară din Barcelona și au oferit celor mai buni vânzători de credite ipotecare excursii la o școală de pilotaj auto Porsche. Se instaurase o „cultură a excesului", spune un fost specialist IT din cadrul companiei.

Creditori precum New Century și-au relaxat standardele de împrumut, o desprindere abruptă față de vechile norme din domeniu. Autoritățile de reglementare au oferit o marjă de manevră companiei New Century și concurenților ei, iar New Century a devenit al doilea cel mai mare furnizor de credite subpremium din țară, concurând direct cu rivali mai experimentați precum Countrywide și HSBC Holdings PLC.

Wall Streetul a fost impresionat; David Einhorn, investitor din domeniul fondurilor speculative cu un palmares excepțional, a devenit unul dintre acționarii importanți și s-a alăturat consiliului de administrație al companiei.

În 2005, aproape 30% din creditele acordate de New Century erau cu componentă unică de dobândă, solicitând debitorilor să plătească inițial doar dobânda creditului ipotecar, în loc să plătească principalul și dobânda. Dar asemenea credite îi puneau pe debitori în fața unor creșteri drastice la plată când se ajungea la scadența principalului. În plus, peste 40% din creditele ipotecare acordate de New Century se bazau pe venitul declarat al debitorilor, fără să fie necesare adeverințe.

Unii angajați – Karen Waheed, de pildă – au început să aibă dubii că debitorii vor fi capabili să facă plățile. Era preocupată de faptul că unii colegi nu respectau regula companiei, conform căreia clienții trebuiau să rămână cu cel puțin 1.000 de dolari din venituri pe lună, după plata ipotecii și a taxelor.

„Literalmente, mi se întorcea stomacul pe dos", își amintește ea. „În fiecare zi mă duceam acasă și mă gândeam în sinea mea că am împins pe cineva în prăpastie."[7]

În 2005, creditele ipotecare „nepreferențiale" constituiau aproape 25% din împrumuturile din țară, față de 1% în deceniul anterior. O treime din noile credite ipotecare și împrumuturi garantate cu proprietăți imobiliare erau cu componentă unică de dobândă, față de mai puțin de 1% în 2000, în timp ce 43% din cumpărătorii aflați la prima casă nu ofereau nici un fel de avans.

În loc să țină toate aceste lucruri în frâu, autoritățile de reglementare au încurajat piața, încântate că un număr record de 69% dintre americani dețineau propria locuință, față de 64% în deceniul anterior. Într-un discurs din 2004, președintele Rezervei Federale, Alan Greenspan, a spus că debitorii aveau să beneficieze de creditele ipotecare cu rate variabile, care unora li se păruseră riscante și care erau un tip de credit împotriva căruia milita Bank of England. Greenspan a clarificat declarațiile sale opt zile mai târziu, spunând că nu și-a propus să compromită creditele ipotecare

mai conservatoare, cu rată fixă, dar comentariile sale au fost interpretate drept un semn că nu era îngrijorat de piața locuințelor. În toamna lui 2004, Greenspan a afirmat în fața unei adunări anuale a bancherilor comunitari că „o modificare drastică a prețurilor la nivel național pare foarte improbabilă".

Rezerva Federală a decis de asemenea să nu ia măsuri ferme împotriva sectorului de împrumuturi subpremium, deși unele credite pentru locuințe erau semnate pe genunchi. În multe state, electricienii și cosmeticienii erau examinați mai atent și aveau mai multă pregătire decât cei care acordau credite ipotecare. Câțiva ani mai târziu, Greenspan a spus: „Nu prevăd o descreștere semnificativă din simplul motiv că n-am avut niciodată o descreștere semnificativă a prețurilor".

Creditorii și-au intensificat activitatea doar pentru că pompa de bani lucra din greu, vărsându-i chiar în fața sediilor lor. Pompa trecea de obicei prin Wall Street. După ce New Century acorda un credit ipotecar, acesta era grupat împreună cu alte credite ipotecare și era vândut unor firme ca Merrill Lynch, Morgan Stanley și Lehman Brothers pe bani gheață. New Century folosea banii ca să-și desfășoare activitatea și pentru a oferi noi împrumuturi. Pentru a se dezvolta, companiile cvasiguvernamentale Fannie Mae și Freddie Mac au căutat și ele din ce în ce mai insistent creditele ipotecare cu dobânzi mari oferite de New Century și de ceilalți, încurajate de politicienii care militau pentru un acces mai larg la proprietate asupra locuințelor.

„Cred că se trag mai multe semnale de alarmă legate de o potențială lipsă de siguranță și de viabilitate decât e cazul... Vreau să pariez în continuare pe subvenționarea locuințelor în situația actuală", a spus în septembrie 2003 despre Fannie Mae și Freddie Mac democratul Barney Frank din Massachusetts, pe atunci vicepreședinte din partea opoziției în cadrul Comitetului de Servicii Financiare al Camerei Reprezentanților. Senatorul Charles Schumer (democrat din New York) și-a exprimat îngrijorarea că restricționarea marilor companii ar putea să „afecteze misiunea companiilor Fannie și Freddie [de a oferi locuințe accesibile]".

Vânzându-și împrumuturile către Fannie și Freddie, precum și către lacomele firme de investiții de pe Wall Street, companii precum New Century n-aveau de ce să se îngrijoreze prea tare dacă uneori ofereau credite ipotecare riscante, care poate n-aveau să fie rambursate. Ca și cum ar fi jucat „cartoful fierbinte", scăpau repede de ele din registrele proprii. Controalele și bilanțurile lipseau aproape cu desăvârșire din sistem. Evaluatorii imobiliari, de exemplu, supraestimau valorile locuințelor, pregătind terenul pentru contractările de credite ipotecare, știind că, dacă ei nu jucau după aceste reguli, concurenții lor aveau s-o facă.

Bănci precum Lehman Brothers erau dornice să cumpere cât mai multe credite ipotecare, pentru că de obicei cartoful fierbinte nu se oprea la ei. Wall Streetul folosea ipotecile drept materie primă pentru o sumedenie de investiții „securizate" vândute investitorilor. Într-adevăr, unul dintre lucrurile la care Statele Unite excelau era să comaseze creditele ipotecare și alte împrumuturi în investiții complexe cu nume înțelese doar de câțiva specialiști – precum titluri de valoare garantate cu ipoteci, obligațiuni garantate cu creanțe, efecte comerciale garantate cu active și titluri de creanță licitate – și să le vândă planurilor de pensii din Japonia, băncilor din Elveția, fondurilor speculative din Marea Britanie, companiilor de asigurări din Statele Unite și altora de pe tot mapamondul.

Deși aceste instrumente nu erau de obicei tranzacționate la oferte publice, iar investițiile complexe, aflate în plină expansiune, erau necunoscute majorității investitorilor și proprietarilor de locuințe, procesul securizării era mai puțin complicat decât părea.

Iată cum funcționa: firmele de pe Wall Street creau structuri de investiție care cumpărau mii de credite imobiliare și de alte tipuri; plățile regulate ale împrumuturilor ofereau venituri acestor vehicule. Firmele vindeau apoi investitorilor participații din acest fond de plăți în numerar, creând investiții pe toate gusturile. Deși creditele din fond puteau avea o rată anuală a dobânzii de 7%, unii investitori și-ar putea dori un randament mai mare, să zicem de 9%.

Agentul de pe Wall Street îi vindea investitorului o participație în fondul de numerar cu un randament de 9%. În schimbul dobânzii mai mari, acești investitori aveau să fie mai expuși riscului de pierderi dacă debitorii rămâneau în urmă cu plățile ipotecii și dacă venitul fondului era mai mic decât cel prevăzut. Moody's sau Standard & Poor's puteau să acorde acestui segment sau acestei „tranșe" din fond un calificativ BBB, adică nu mult deasupra categoriei „mizerabil".

Alți investitori puteau fi mulțumiți însă cu acel randament de 7%; nu aveau să sufere nici o pierdere până ce tranșa BBB era afectată. Ca atare, aceste creanțe puteau obține un calificativ mai bun, AA. Dacă unii investitori și-ar dori o investiție și mai sigură și s-ar mulțumi să primească doar 5% pe an, aceștia ar primi o tranșă din fond cu un calificativ mult mai bun, să zicem AAA.

Zeci de tranșe, sau de creanțe din fondurile de active, erau create într-o securizare obișnuită, majoritatea cotate cu calificativul AAA sau unul apropiat și toate plătind dobânzi investitorilor pe baza plăților preconizate din cadrul fondurilor. Când un client oarecare își plătea rata ipotecară lunară la New Century, banii încasați, împreună cu cei provenind de la alți proprietari de case, ajungeau la aceste vehicule de investiții „structurate", unde îi plăteau pe deținători în ordine, mai întâi pe deținătorii tranșei AAA din vârful fondului, trecând apoi la deținătorii tranșelor cotate BBB, BBB– și BB–, având grijă pe parcurs ca fiecare dintre aceștia să fie plătiți integral. Pierderile porneau de jos în sus. Așadar cele mai bine cotate segmente erau primele care puteau spera la profit, dar aveau cea mai mică rată a dobânzii, în timp ce cele mai slab cotate erau primele care sufereau pierderi, dar aveau cea mai mare rentabilitate potențială.

Încercând să se asigure că nu vor exista pierderi, firmele de pe Wall Street aveau grijă ca veniturile care intrau în vehicul să fie mai mari decât sumele care trebuiau plătite, în eventualitatea în care apăreau probleme. Sau adăugau și alte tipuri de venituri, precum titluri de creanță pentru

credite auto sau chiar pentru închirieri de aeronave. Pentru a asigura o diversitate adecvată, creditele erau achiziționate de pe tot teritoriul țării și de la diferiți creditori. Produsul de investiție rezultat se numea obligațiune garantată cu active, pentru că era garantată de un fond de credite ipotecare sau de alte active.

Prin intermediul acestor structuri, Wall Streetul a luat o mulțime de credite ipotecare riscante și a creat investiții atractive, cotate cu calificativul AAA – obligațiuni noi și atrăgătoare care au la bază obligațiuni mult mai respingătoare. De obicei, băncile concepeau aceste titluri de valori astfel încât să satisfacă la limită exigențele agențiilor de rating pentru cele mai bune calificative. Făcuseră aur din nimic.

De-a lungul a trei decenii, pe măsură ce piața de „securizare" a acțiunilor în investiții a crescut, companiile de valori mobiliare, băncile de investiții și băncile comerciale au căutat peste tot ipoteci și alte active financiare pe care să le transforme în noi investiții. După căderea bursei din 2000, comisioanele de pe piața de securizare au devenit și mai importante pentru firme, care erau din ce în ce mai dispuse să cumpere tot felul de credite ipotecare, îndeosebi credite cu dobânzi mari, ca să servească drept element central al acestor investiții.

Pentru investitori, investițiile securizate erau atractive. Piața de acțiuni traversa o perioadă dificilă și părea o opțiune mai bună să bagi bani în orice tip de afacere legată de piața imobiliară, având în vedere că multe alte investiții în obligațiuni aveau randamente mai modeste. După cum glumea actorul de comedie Jon Stewart mai târziu, era de-ajuns doar o adiere de credit ipotecar ca investitorilor să le lase gura apă. Și a început să prindă rădăcini convingerea fermă că procesul de securizare, prin combinarea a zeci de mii de credite de diverse calități, de pe tot întinsul țării, în mici investiții, dispersa eficient riscul creditorilor la mii de investitori din întreaga lume. Poate că aveau să se aleagă cu un guturai, dar nimeni n-avea să fie ucis de o epidemie de gripă.

Unul dintre motivele principale pentru care investitorii erau atât de fascinați de investițiile din domeniul creditelor ipotecare era că agenții precum Moody's Investors Service și Standard & Poor's, care erau plătite să le evalueze pe toate, consfințeau fondurile de credite, acordându-le calificative maxime. Analiștii de la aceste firme examinau toate aceste investiții în creanțe, lucrând din greu săptămâni în șir înainte să emită chiar și un avertisment că *ar putea* ajusta puțin un calificativ. Dacă aceste firme prestigioase acordau calificative așa de mari ca AAA pentru investițiile din domeniul creditelor ipotecare, oare cât de proaste puteau să fie? se întrebau investitorii. (De fapt, agențiile de rating adăugau clauze de declinare a responsabilității, cu litere foarte mici, din care reieșea că evaluările lor erau simple opinii.) Mulți investitori nici măcar nu-și dădeau seama că făceau investiții în domeniul imobiliar. Se orientau doar după vârful clasamentului. Unii aveau ordine de plată programate la diverse birouri de tranzacționare de pe Wall Street pentru a cumpăra orice investiție în creanțe cotate cu calificativul AAA și a o vinde apoi cu un randament atractiv.

Desigur, bula imobiliară s-ar fi spart numaidecât dacă n-ar fi fost investitori care să cumpere case cu atâta lăcomie. Creșterea prețurilor locuințelor a creat iluzia bogăției pentru proprietarii de case, încurajându-i să economisească foarte puțin și să cheltuie mai mult decât câștigau. Salariile nu sufereau modificări, ceea ce le crea dificultăți celor care se aflau la prima lor casă și care erau hotărâți să-și cumpere propria locuință. Neabătuți, mulți au împrumutat sume substanțiale pentru a-și permite prima casă sau pentru a se muta în casa lor de vis, cu tot cu blaturi de bucătărie din granit, electrocasnice din oțel inoxidabil, televizoare cu ecran plat și sisteme audio stereo. Nu de puține ori debitorii cereau credite mult mai mari decât își puteau permite, exagerându-și uneori salariile și alte informații financiare pentru a fi eligibili.

A investi în piața imobiliară a devenit hobby-ul tuturor, trecând granițele Statelor Unite. Au apărut reality-show-uri care oglindeau frenezia speculativă, printre care *Flip That*

House și cea care îi făcea concurență, *Flip This House*. Chiar și elita s-a lăsat purtată de val. În primăvara lui 2004, Lakshmi Mittal, un magnat indian din sectorul oțelului, a cumpărat o casă cu douăsprezece dormitoare și cu un garaj cu douăzeci de locuri de parcare în Kensington Palace Gardens din Londra, pentru uluitoarea sumă de 126 de milioane de dolari.

Investitori ca Jeffrey Greene au dus și ei prețurile mai sus. La începutul anilor 2000, Greene, vechi prieten al lui John Paulson, avea să cumpere sute de blocuri de apartamente în California de Sud, adeseori fără să stea prea mult pe gânduri. Greene nu cerea niciodată comisioane de la agenții imobiliari care-i prezentau oferte, spre deosebire de unii dintre concurenții săi. În schimb, spera să fie primul sunat atunci când o nouă proprietate intra pe piață. Fiindcă făcuse atâtea achiziții, Greene s-a familiarizat cu zone întinse din San Fernando Valley și Hollywood. La cinci minute după ce primea o nouă ofertă pentru un bloc de apartamente sau o casă, Greene accepta de obicei afacerea la prețul întreg, renunțând la negocierile sau inspecțiile cronofage, astfel încât putea fi primul la rând.

„Puteam să-mi dau seama în cinci minute, doar dintr-o conversație telefonică, dacă era un preț bun", își amintește Greene. „Știam străzile, știam chiriile și puteam să-mi imaginez clădirile. Agenții știau ce-mi doream."

În 2005, creditorii acordaseră credite subpremium în valoare de 625 de miliarde de dolari, o cincime din totalitatea creditelor ipotecare pentru locuințe în acel an, potrivit publicației de afaceri *Inside Mortgage Finance*. Prețurile locuințelor din Statele Unite crescuseră cu 15% în anul precedent și erau în medie de aproape 2,4 ori mai mari decât veniturile anuale, în comparație cu media de 1,7 din ultimii șaptesprezece ani.[8]

Brokerii care pariau pe creștere erau convinși că prețurile vor continua să urce, constatând că prețurile locuințelor nu scăzuseră la nivel național de generații întregi. Stagnarea prețurilor era tot ce se întâmplase mai rău din anii '30 încoace. Mulți experți recunoșteau cel mult că existau bule în unele piețe locale.

Un interviu din 2004 cu Angelo Mozilo de la Countrywide la emisiunea *Kudlow&Cramer*, pe postul de televiziune cu profil economic CNBC, surprindea mentalitatea epocii:

LARRY KUDLOW, COPREZENTATOR: *Domnule Mozilo, încă o dată, vă urez sărbători fericite.*
DOMNUL MOZILO: *Mulțumesc.*
KUDLOW: *Nu puteți vedea acest lucru, domnule, dar dedesubtul dumneavoastră scrie „bula e o prostie", care a fost cumva și perspectiva noastră... Oamenii cumpără case pentru că așa le place și își pot permite. Și...*
CRAMER: *Așa e.*
KUDLOW: *...numărul de case e mic în raport cu cererea.*
DOMNUL MOZILO: *Așa e.*
KUDLOW: *Sunteți în tabăra cu „bula e o prostie"?*
DOMNUL MOZILO: *Nu, ca să fiu sincer cu dumneavoastră, eu sunt, probabil, în tabăra cu „există o bulă minusculă"... Sunt ceva zone ale țării mai slab dezvoltate din punctul ăsta de vedere, dar global vorbind, așa cum ai spus, Larry, datele demografice sunt clare, există o cerere extraordinară pentru locuințe și este din ce în ce mai dificil să construiești locuințe și să obții teren și proprietăți decât să obții capitalul necesar pentru a face acest lucru... Așadar sunt de părere că vom avea în continuare o piață de locuințe foarte sănătoasă.*
CRAMER: *Am o întrebare scurtă pentru Angelo. Angelo, ai 51 de ani. Ai intrat în afacerile cu locuințe când aveai... cât, opt ani?*
DOMNUL MOZILO: *Paisprezece ani, așa e – n-ai fost departe. Locuiam pe 43th Street, la 25th West, aveam paisprezece ani și eram curier.*
KUDLOW: *E o poveste minunată...*
DOMNUL MOZILO: *E o țară minunată.*
CRAMER: *Da, așa este.*
KUDLOW: *Numărul unu.*
CRAMER: *E o poveste americană minunată.*
KUDLOW: *Și câștigurile arată minunat.*
DOMNUL MOZILO: *E o țară minunată.*
KUDLOW: *Acțiunile arată minunat.*

CRAMER: *Da.*

KUDLOW: *Nu, pe bune, e o poveste americană splendidă.*

CRAMER: *E o țară minunată, minunată.*

KUDLOW: *Și vă dorim toate cele bune de sărbători și de Anul Nou.*[9]

Și totuși era greu să nu observi excesele. Când Alberto și Rosa Ramirez au început să caute o casă la sfârșitul lui 2005, aveau așteptări realiste. Cuplul, culegători de căpșuni care câștigau fiecare 300 de dolari pe săptămână pe plantațiile din jurul localității Watsonville, California, lângă Santa Cruz, și-a unit eforturile cu un alt cuplu, crescători de ciuperci, și au ajuns la concluzia că și-ar putea permite rate de 3.000 de dolari pe lună. Când un agent le-a arătat o casă cu patru dormitoare și două băi, în orașul Hollister, care costa 720.000 de dolari, s-au albit la față. N-aveau proprietăți și bani de avans și aveau șase copii.

Dar agentul lor i-a asigurat că se puteau descurca, chiar dacă rata lunară inițială ar fi fost de 4.800 de dolari. Creditul ipotecar cu zero avans de la New Century avea o rată „promoțională“ care fixa ratele lunare la 5.378 de dolari, dar agentul le-a spus că puteau obține o refinanțare, „reducând astfel plățile la 3.000 de dolari sau chiar la mai puțin“, își amintește Rosa Ramirez.

Refinanțarea nu a avut loc niciodată, iar reducerile cheltuielilor n-au fost de mare folos. Cam la un an după ce au cumpărat casa, n-au mai putut plăti ratele.[10]

Un reprezentant de credite de la Washington Mutual i-a acordat un credit unui debitor care pretindea că realizează un venit de șase cifre dintr-o meserie neobișnuită: mariachi. Reprezentantul n-a putut verifica venitul, așa că pur și simplu s-a mulțumit cu poza cântărețului, în fața casei sale, îmbrăcat în mariachi. Creditul a fost aprobat.[11]

Toată lumea părea că se îmbătase cu apă rece de la fântâna imobiliară, nu-i așa? Ei bine, nu chiar.

Câțiva traderi au văzut cum se formează o bulă imobiliară, dar foarte puțini au mizat pe faptul că se va sparge. Chiar și pentru sceptici nu existau motive întemeiate ca să

facă un pariu radical împotriva pieței locuințelor. Traderii care se împotriveau opiniei generale că bula era o prostie riscau să dea cu piciorul unor profituri mari și să-și distrugă cariera dacă se înșelau. Ar putea face bani într-o recesiune, dar cine știe cât timp avea să dureze până la primele semne de declin? Profiturile realizate pe baza scepticismului lor aveau să fie contrabalansate de pierderi în toate sectoarele la firmele lor, ceea ce avea să le reducă câștigurile. Mișcările radicale nu duceau la o carieră lungă pe Wall Street. Așa că până și scepticii stăteau cu mâinile-n sân, lăsându-i pe optimiști să-și facă de cap.

Cât despre cei întru totul convinși că o prăbușire a pieței imobiliare era iminentă, ei oricum nu puteau face mai nimic. Desigur, puteai să-ți vinzi casa și să te muți cu chirie, dar asta însemna să-ți iei familia și copiii și să lași în urmă vecinii și prietenii, ceea ce nu era niciodată o sarcină plăcută. O piață la termen pentru prețurile locuințelor nu a avut niciodată succes. Puteai, bineînțeles, să pariezi împotriva constructorilor de locuințe și a creditorilor. Unii dintre sceptici preferau un instrument „derivat“ numit swap pe risc de credit*, care servea drept asigurare pentru datoriile companiilor din sectorul de creditare. Dar aceste companii nu sufereau mereu când piața locuințelor se prăbușea, pentru că unele dintre ele profitau de o piață slabă și puneau mâna pe afaceri ale concurenței sau erau achiziționate de companii mai mari. În plus, nu existau prea multe asemenea obligațiuni corporative pe piață; era dificil să creezi contracte de swap pe risc de credit pentru a proteja obligațiuni care nu existau.

Vânzarea în lipsă a creditelor ipotecare riscante părea să fie cea mai evidentă manevră pentru traderii financiari, dar era încă și mai greu să faci rost de aceste „obligațiuni garantate cu ipoteci“, sau de creanțe din fonduri alcătuite din sute de credite riscante, pentru a le vinde în lipsă sau pentru a crea contracte de swap pe risc de credit pentru a proteja această datorie. Uneori, câte un investitor încrezător în piața ascendentă cumpăra o întreagă emisiune

* În engleză în original, *credit-default swap*, prescurtat *CDS* (n. tr.).

de titluri de valoare garantate cu ipoteci și refuza să le împrumute, punându-i pe investitori în imposibilitatea de a vinde în lipsă.

Drept urmare, uimitor de puțini profesioniști din lumea obligațiunilor ipotecare și-au propus cu adevărat să anticipeze încotro se îndreptau prețurile locuințelor. Direcția în care o luau ratele dobânzilor și inflația părea mai importantă pentru aceste obligațiuni decât sănătatea pieței imobiliare, care oricum nu părea să se lovească niciodată de mari probleme. Majoritatea analiștilor nu aveau nici măcar date elementare despre lucruri cum ar fi gradul de executare silită a ipotecilor la nivel național și modul în care variau evaluările imobiliare, preferând în schimb simple opinii, cum ar fi dacă un ansamblu de credite ipotecare e mai atractiv decât altul. Erau atât de implicați în examinarea ramurilor fiecărui copac din lumea ipotecară, încât nu păreau nici măcar să bage de seamă existența pădurii.

Investitorii sceptici tind să acționeze ca un limitator de viteză pe o piață aflată într-o dezvoltare accelerată, pentru că, unindu-și forțele împotriva unui sector sau a unei companii și transmițând un mesaj de neîncredere jucătorilor de pe piață, impun o descreștere. Dar, până la momentul în care un grup de bancheri s-au adunat la o cină de o importanță crucială în iarna lui 2005, investitorilor le era aproape imposibil să parieze împotriva pieței locuințelor sau a fondului de obligațiuni ipotecare subpremium, aflat în continuă creștere. Acesta a fost în parte motivul pentru care piața locuințelor a crescut atât de spectaculos.

John Paulson, mereu interesat să obțină un câștig mare, care să-i aducă celebritatea pe Wall Street, avea să caute o modalitate de a paria împotriva pieței imobiliare. Dar cum anume? Misiunea lui Paulson era și mai dificilă pentru că, în timp ce piața imobiliară era în creștere accelerată, el avea atenția îndreptată către un alt domeniu.

3

Inițial, John Paulson a observat frenezia imobiliară cel mult cu un interes trecător; era un tren expres care trecea în goană pe lângă el, în timp ce-și aștepta trenul personal de încredere. Nu se ocupa de credite ipotecare, instrumente derivate sau de piața locuințelor, ratând o bună parte din mania imobiliară. Avea și așa destule bătăi de cap: când piața bursieră s-a prăbușit la începutul noului mileniu, fuziunile s-au împuținat, iar Paulson și alții care investeau în aceste afaceri au avut de suferit.

Dar Paulson devenise mai îndrăzneț, jucând jocul fuziunilor altfel decât o făceau competitorii săi. Când și-a dat seama că acordurile de fuziune ar fi putut să se destrame, a început să vândă în lipsă acțiuni ale companiilor care trebuiau să fie achiziționate, pas pe care majoritatea concurenților nu aveau curajul să-l facă. Și, fiindcă Paulson realizase fuziuni la Bear Stearns, îi venea ușor să cumpere un număr important din acțiunile despre care era convins că *urmau* să fie achiziționate sau să primească oferte de achiziție concurente, în loc să-și distribuie pur și simplu investițiile în mod uniform între mai multe astfel de companii.

Măsurile luate au ajutat firma Paulson & Co. să câștige aproximativ 5% în 2001 și 2002, asta în timp ce concurența avea de suferit. Investitorii au remarcat rapid evoluția companiei, care la sfârșitul lui 2002 a ajuns să dețină active în valoare de 300 de milioane de dolari.

Cu toate acestea, Paulson se simțea încătușat, ca un artist incapabil să-și etaleze întreg repertoriul.

„Nu-mi plăcea să se creadă despre mine că sunt doar un tip care face arbitraj de fuziuni“, spune Paulson. „Aveam o gamă largă de competențe... randamente ridicate, faliment, arbitraj... Tot timpul am avut impresia că am mult mai mult de oferit.“

Paulson făcuse câteva investiții în credite la Gruss și a urmărit cu aviditate obligațiuni cu randament foarte scăzut ca urmare a recesiunii. Dar regulile fondului său îi limitau raza de acțiune la fuziuni și la alte situații în care se făceau schimburi de acțiuni. A găsit însă o portiță când unele companii aflate în dificultate au căutat protecție împotriva falimentului, iar datoriile lor au fost tranzacționate în schimbul unor noi acțiuni, lucru pe Paulson l-a descris investitorilor săi ca fiind doar o altă formă de fuziune.

Așa că Paulson a cumpărat creditele unor companii aflate în dificultate, precum Enron, WorldCom, AT&T Canada și furnizorul de telecomunicații european Marconi Corp., care își vindeau acțiunile la prețuri derizorii. Când economia s-a redresat, iar prețul creditelor a crescut, fiind date la schimb pentru acțiuni în creștere, Paulson & Co. a făcut profituri, câștigând 20% în 2003.

Paulson gestiona acum 1,5 miliarde de dolari, sumă care părea foarte mare pentru prietenii lui care nu aveau legătură cu acest domeniu. Dar firma era eclipsată de numeroșii săi concurenți. Având doar nouă angajați, Paulson era nevoit adesea să participe chiar el la diverse întâlniri cu companiile. Punea întrebări respectuos din fundul sălii și urmărea atitudinea sfidătoare a analiștilor mai tineri de la fonduri speculative rivale. Fondul speculativ al lui Paulson era atât de neînsemnat, încât acesta își făcea griji că ar putea să nu supraviețuiască consolidării care avea loc în branșă.

„Ca să supraviețuiesc, trebuia să fiu unul dintre jucătorii de talie mare; jucătorii de talie medie aveau să rămână pe dinafară“, își amintește el. „Voiam să fiu un actor mai important în industrie.“

Paulson încerca să recupereze handicapul, așa cum făcuse în vremea facultății și atunci când căutase pentru prima oară un job pe Wall Street. Nu se îmbulzeau noi investitori la investițiile în fuziuni. Iar firmele mari din sectorul său aveau mult mai multă experiență; unele erau conduse de

nume consacrate de pe Wall Street, precum George Soros, Richard Perry și Paul Tudor Jones, cu care greu puteai concura.

„Toți liderii proveneau de la mari birouri de tranzacționare de arbitraj de risc, precum Goldman Sachs“, își amintește Paulson. „Odată ce aveau un lider, odată ce primeau o sumă [de bani] de la fundații sau fonduri de fonduri și aveau rezultate bune, pentru ceilalți ușile se închideau.“

Peter Novello, expertul în marketing extern al lui Paulson, insista în fața potențialilor clienți că Paulson nu era ca ceilalți investitori. Poate că nu se ridica la înălțimea succesului pe care unii concurenți îl obțineau în zone mai riscante, precum piețele emergente. Iar câștigurile lui Paulson puteau fi mai imprevizibile decât ale celor care își investeau banii cu mare atenție. Dar rezultatele lui Paulson erau impresionante, îi asigura Novello. Doar oferiți-i o șansă.

„John ia cu asalt pozițiile în care crede“, le-a spus într-o zi Novello unor investitori. „Are experiență în investiții bancare, nu în tranzacționare, ca toți ceilalți.“

În cele din urmă, Novello a reușit să-i aranjeze niște întâlniri cu câțiva mari investitori. Dar Paulson părea uneori plictisit să răspundă avalanșei de întrebări simpliste, nerăbdare care îl îngrijora pe Novello.

Însă, odată ce conversația se îndrepta spre afacerile sale complexe, Paulson dovedea o remarcabilă capacitate de a-și explica acțiunile în termeni surprinzător de simpli, ca profesorul îndrăgit care preda o lecție dificilă. Cifrele păreau să fie limbajul preferat al lui Paulson, unul pe care-l putea traduce cu ușurință chiar și începătorilor.

„În doar zece secunde, ochii începeau să le sclipească“, spune Novello. „Era atât de ușor de înțeles.“

Richard Leibovitch, un potențial client, l-a vizitat pe Paulson pentru o întâlnire de o oră. Stătea în biroul lui Paulson, așezat pe un scaun rabatabil incomod, și se trudea să ia notițe pe o măsuță de cafea, întrebându-se de ce Paulson avea lucrări originale de Calders pe pereți, dar n-avea nici o sală de conferințe în care să-și primească oaspeții.

„Dădea impresia că e un cabinet medical“, spune Leibovitch.

Odată ce s-au pus pe treabă însă, o oră s-a transformat în patru, întinzându-se până seara târziu. Paulson a povestit atât de savuros peripețiile afacerilor sale, încât Leibovitch a fost captivat.

„Pur și simplu nu voia să plece, așa că nici eu n-am plecat", își amintește Leibovitch.

Alți investitori au fost cuceriți de surprinzătoarea atitudine autoironică a lui Paulson și de modul în care menționa afaceri care merseseră prost, pe lângă succesele sale. L-a ajutat faptul că era „unul dintre cei mai bine îmbrăcați manageri pe care i-am întâlnit vreodată", spune Novello.

Când rezultatele lui Paulson s-au îmbunătățit, investitorii și-au îndreptat atenția spre firma lui. Activele au crescut la 3 miliarde de dolari în 2004. În loc să se bucure de moment însă, Paulson a devenit mai conservator, fiind uneori ironizat de prietenii care-și aminteau de epoca mai animată a burlăciei sale. Vorbea pe un ton mai măsurat, mai serios, și glumea din ce în ce mai rar. La vederea nesfârșitului șir de costume de culoare închisă și de cravate mohorâte din garderoba sa, prietenii au început să-l poreclească pe la spate „cioclul". Când un vechi prieten a înjurat de față cu el, Paulson l-a rugat să-și măsoare cuvintele. A încetat să mai vorbească cu Christophe von Hohenberg, unul dintre prietenii săi din epoca mai zbuciumată.

Prietenii au observat că devenise mai chibzuit și-și controla mai bine emoțiile și temperamentul. De asemenea, Paulson a adoptat un stil de viață mai sănătos, mâncând mai puțin și mai sănătos pe tot parcursul zilei – un fruct la micul dejun, o salată sau niște pește la prânz. Între mese, se oprea la o tarabă de fructe și legume ca să ia o pungă de struguri sau de cireșe. Îi încuraja pe cei care lucrau pentru el să-i calce pe urme, distribuindu-le exemplare din cărți care promovau diete vegane sau sănătoase, cum ar fi *The China Study* de T. Colin Campbell și *The Anti-Aging Plan* de Roy L. Walford și Lisa Walford.

Într-o zi, Paulson l-a văzut Keith Hannan, agentul său bursier, mâncând pizza la biroul său și s-a enervat teribil, își amintește un angajat.

„Chestia asta o să te omoare!"

Unii angajați au început să consume alimente mai puțin sănătoase pe ascuns, uneori din sertare, dar Hannan și alții au început să îmbrățișeze dieta mai sănătoasă a lui Paulson.

O parte din echipa lui Paulson credea că interesul pentru hrana sănătoasă are de-a face cu moartea timpurie a tatălui său. Dar Paulson i-a dat lui Jim Wong, directorul său pentru relația cu investitorii, o altă explicație.

„Mi-a spus că, «Dacă trăiesc mai mult, pot să adun o avere mai mare»", își amintește Wong. „Glumea, deși cred că vorbea și serios." Era încă un indiciu despre ceea ce-l mâna pe Paulson.

Viața de familie a devenit noua pasiune a lui Paulson. De regulă, după muncă se ducea direct acasă, ca să fie cu soția lui, Jenny, și cu cele două fete mici. Paulson a fost unul dintre puținii investitori care au venit însoțiți de soție într-o excursie de schi în Utah sponsorizată de o firmă de brokeraj. De altfel, a devenit un obicei să-și ia soția și fiicele în excursiile anuale în străinătate din timpul verii.

Deși firma aduna zeci de milioane de dolari anual, birourile lui Paulson erau discrete, ba chiar austere. Se agăța de câteva piese de mobilier uzate, printre care și o canapea de piele neagră pe care o cumpărase în 1994 de la un depozit de marfă din Bloomingdale. Nu e de mirare, pentru că-i stătea în fire. Paulson avea obiceiul să păstreze lucrurile de care se atașa. Ținea nespus de mult la Jaguarul lui negru din 1986 cu interior din piele de căprioară. Era prima lui mașină și nu voia să renunțe la ea, chiar și după ce a început să aibă probleme cu partea electrică. Într-o zi, pe când se întorcea cu mașina de la New York la Southampton, motorul Jaguarului a luat foc, iar Paulson a trebuit să-l abandoneze rapid pe marginea drumului, înainte să fie cuprins de flăcări.

„Mă atașez de lucruri și mă interesează de obicei cele de calitate", explică Paulson.

Adesea mergea pe jos până la serviciu sau până la o întâlnire, dând întâmplător uneori de clienți pe drum. Unii se mirau că Paulson nu avea mașină de serviciu, ca marea majoritate a managerilor de fonduri speculative.

În 2003, într-o călătorie de afaceri în Anglia, Paulson a stat la reședința de la țară a lui Peter Soros, în zona rurală

britanică. După cină, Paulson s-a scuzat și s-a retras într-o cameră alăturată ca să se ocupe de zborul înapoi spre casă. În loc să închirieze un avion Gulfstream, Paulson a stat patruzeci și cinci de minute la telefon cu un reprezentant de la American Airlines, tocmindu-se pentru un bilet mai bun la clasa business pentru întoarcerea în Statele Unite.

„Puteți să-mi propuneți ceva mai bun?" l-a întrebat Paulson pe reprezentant.

Ascultând dintr-o cameră alăturată, gazda sa, căreia nu-i venea să creadă, clătina din cap, zâmbind.

„Nici măcar nu era la clasa întâi" locul pentru care se târguia, își amintește Soros.

Paulson urmărea cu interes evoluția pieței imobiliare și a observat că prețurile crescuseră considerabil în 2004. Și-a vândut loftul din SoHo, obținând peste 1 milion de dolari din această afacere. Dar nu era încă circumspect cu privire la evoluția pieței; pur și simplu avea nevoie de mai mult spațiu pentru familia lui numeroasă. Căutând o casă nouă, Paulson descoperit o locuință pentru care nu a existat vreme îndelungată prea mult interes din partea cumpărătorilor – o clădire de 2.600 de metri pătrați pe Upper East Side, chiar lângă Fifth Avenue, o magnifică reședință din calcar de șase etaje, cu piscină interioară și un trecut tragic.

Construită în 1916 de legendarii arhitecți Delano și Aldrich pentru William Woodward Sr., bancher aristocrat pasionat de creșterea cailor, locuința, una dintre cele mai mari reședințe din New York, a fost scena petrecerilor extravagante organizate de William Woodward Jr. și de soția sa, Ann, fostă actriță și manechin. Zilele lor zvăpăiate au luat sfârșit când ea și-a împușcat mortal soțul, de la doar câțiva metri, în toiul nopții, la domeniul lor din Long Island, după ce a spus că l-a confundat cu un hoț. Revista *Life* a numit-o „Crima secolului". Ann a fost achitată de către un mare juriu, dar cazul a rămas învăluit în mister. Ulterior ea s-a sinucis, la scurt timp după ce Truman Capote a publicat o relatare foarte străvezie a cazului în 1975.[1]

După acest incident, casa din New York s-a transformat în The Town Club, unde membrii clubului se distrau jucând partide de gin rummy sau de bridge cu miză mare. Însă

reședința s-a dărăpănat, ceea ce i-a permis lui Paulson s-o achiziționeze pentru 15 milioane de dolari, mult sub prețul de 27 de milioane de dolari, cerut inițial.

În ciuda prețului foarte bun obținut pentru noua sa locuință, Paulson a început să simtă că piața imobiliară o lua razna. A aflat despre locuințe similare cu a lui care se vindeau în Southampton cu prețuri de cinci, de șapte și chiar de zece ori mai mari față de cât plătise el cu un deceniu în urmă. Dezvoltatorii și cumpărătorii păreau să cumpere și să construiască cu frenezie.

„Lucrurile scăpaseră de sub control“, își amintește Paulson. „Era alarmantă discrepanța dintre creșterea prețurilor și veniturile oamenilor.“

Paulson și-a vândut casa din Southampton, imaginându-și că va găsi un alt chilipir. Dar a fost uimit să afle că prețul de pornire al unei case atractive din zonă era de 13 milioane de dolari. În cele din urmă, s-a decis să stea cu chirie.

Alții se lăsau însă duși de val. Un prieten care a cumpărat cu 3 milioane de dolari un teren de optsprezece hectare de la un fermier l-a vândut la scurt timp cu 9 milioane. Apoi, terenul s-a vândut pentru 25 de milioane de dolari. Creșterea rapidă a prețului l-a surprins pe Paulson. I-a avertizat pe prieteni în legătură cu investițiile imobiliare, dar ei l-au ignorat, ținând-o una și bună că existau foarte puține terenuri disponibile; prețurile nu puteau decât să crească în continuare.

„Le tot spuneam că nu se va întâmpla așa ceva la nesfârșit, dar nimeni nu părea să mă asculte“, își amintește Paulson.

Nu făcuse încă o corelare între îngrijorarea lui legată de lumea sa exclusivistă și piața națională – și nici nu prea avea de ce s-o facă, având în vedere că încă se axa pe investiții în fuziuni. Dar toate acestea s-au schimbat când Paulson a primit un telefon neașteptat de la un vechi prieten.

În primăvara lui 2004, când a pus mâna pe telefon, Paolo Pellegrini nu știa cum să-i ceară lui John Paulson un job.

Un site de recrutare gestionat de Harvard Business School a publicat un post vacant de director financiar la fondul speculativ al lui Paulson.

Pellegrini nu-și făcea însă mari speranțe. Nu mai lucrase cu Paulson de ani de zile și nu rămăseseră în relații strânse. Pellegrini trimisese deja zadarnic sute de scrisori unor potențiali angajatori. În plus, Pellegrini era sigur că nu era calificat nici pe departe pentru post.

Dar contul bancar secătuise, iar Pellegrini n-avea prea multe opțiuni, așa că și-a încercat norocul. Se aștepta într-o anumită măsură ca Paulson să râdă de tupeul lui. În schimb, Paulson a părut fericit să primească vești de la el. Apoi i-a dat vestea proastă: postul se ocupase deja.

„Dar vreun post de analist?" i-a ripostat rapid Pellegrini.

Paulson a părut stânjenit.

„Păi, Paolo, de obicei posturile astea sunt pentru tineri care ies de pe băncile școlii. Implică multă muncă de jos și nu ai nici o putere de decizie."

„N-am nici o problemă cu munca de jos", i-a răspuns Pellegrini, încercând pe cât posibil să pară entuziasmat.

Așa că Paulson i-a propus o întâlnire.

Când s-au întâlnit în biroul lui Paulson, managerul fondului speculativ a fost prietenos, dar cât se poate de direct.

„Cariera ta pare că nu se îndreaptă nicăieri", a spus Paulson, uitându-se pe CV-ul lui Pellegrini. „N-ai mai făcut mare lucru după plecarea de la Bear."

Nu-i departe de adevăr, s-a gândit Pellegrini.

„Dar ești un tip deștept și muncitor", a continuat Paulson.

Un tânăr colaborator plecase de curând din fond ca să se înscrie la școala de afaceri, lăsând un post vacant.

Paulson a fixat un interviu cu Pellegrini în prezența a doi dintre asociații săi. Era o ultimă șansă pentru Pellegrini să facă ceva dintr-o carieră care începuse foarte promițător, dar care se împotmolise rău.

Născut la Roma în 1957, Pellegrini s-a mutat la Milano la vârsta de cinci ani, atunci când tatăl său, Umberto, fizician, a fost angajat să predea electronică la Politehnica din Milano, prestigioasă universitate de inginerie. În paralel, Umberto conducea o companie care fabrica aparatură

electronică pentru armata Italiei și mai târziu a construit primul minicalculator din țară. Familia ducea un trai confortabil într-un cartier din apropierea universității și mergea deseori la schi în Munții Dolomiți din Alpi. Dar Umberto nu vedea cu ochi buni capitalismul, fiind mai preocupat de provocările tehnice și intelectuale ale muncii sale decât de salariu. Mama lui Pellegrini, Anna, preda biologia la liceu și făcea propriile cercetări, împărtășind cu soțul ei disprețul pentru bani.

Din multe puncte de vedere, atitudinile soților Pellegrini oglindeau acea perioadă de instabilitate economică și de frustrare din Italia, când o serie de guverne au înăsprit condițiile deținerii de valută, luând și alte măsuri restrictive în încercarea de a combate inflația scăpată de sub control.

Paolo s-a distanțat de la bun început de perspectiva părinților săi. La vârsta de șase ani, s-a folosit de piese de Lego ca să construiască o imensă machetă a unei bănci, ceea ce i-a speriat pe părinții săi. De la vârsta de doisprezece ani a lucrat la firma tatălui său, scriind programe pe calculator și dând dovadă de un neobișnuit interes pentru lumea afacerilor.

„Mereu mi-au plăcut banii“, își amintește Pellegrini. „Părinții mei erau foarte puritani în această privință; cred că a fost o reacție împotriva lor.“

Paolo avea rezultate excelente la școală, în special la matematică și la fizică, dar notele i-au scăzut mult în liceu, fiindcă se dovedea puțin interesat de o programă alcătuită din cursuri de literatură italiană, filozofie, latină și greacă.

În majoritatea verilor, Pellegrini lucra la diverse companii internaționale care aveau filiale în Italia, sau puteai să-l găsești în fața calculatorului la firma tatălui său.

„Programarea pe calculator m-a învățat cum să descompun problemele, să fac experimente intelectuale ca să verific și să demonstrez teorii și să desfășor diverse simulări“, își amintește Pellegrini. „În mod indirect, tatăl meu mi-a oferit siguranța că mă voi putea descurca, pentru că el se descurcase.“

La Universitatea din Milano, Pellegrini a putut în sfârșit să se concentreze pe cursurile de informatică și inginerie

electrică, care îi stârneau curiozitatea și la care a primit note maxime. Și-a petrecut o vară lucrând pentru Hewlett-Packard în Franța și o alta în Boston, lucrând pentru Honeywell.

Majoritatea absolvenților efectuau serviciul militar în armata italiană după facultate, dar, după cinci ani la universitate, Pellegrini era deja cu un an în urma celor de-o seamă cu el din Statele Unite și își dorea cu ardoare să-i ajungă din urmă. Așa că a găsit un post de debutant la o companie de echipamente informatice din Olanda. Însă s-a plictisit în scurt timp, dându-și demisia după doar doi ani, ca să se înscrie la Harvard Business School.

Pellegrini s-a descurcat cu ușurință, deși engleza era limbă secundară pentru el. A primit distincții în primul an la Harvard și a fost descris de un profesor ca având una dintre „cele mai creative minți matematice" pe care le văzuse la un student.

„Mi-aduc foarte bine aminte de el, era cu adevărat deosebit", spune Elon Kohlberg, un profesor de la facultate. Pellegrini era, „cum s-ar zice, ca puștii ăia enervanți care sunt pur și simplu prea isteți pentru binele lor. Orice le iese în cale, pot să-i găsească nod în papură".

Pellegrini a excelat la cursul de analiză de regresie, materie pe care Harvard a eliminat-o mai târziu pentru că studenții se plângeau că era pur și simplu prea dificilă, spune Kohlberg.

În timpul primei veri de la școala de afaceri, Pellegrini a lucrat la departamentul de investiții bancare de la Bear Stearns, împărțind biroul cu John Paulson, pe care l-a impresionat când a dezvoltat o bază de date brevetată și detaliată pentru contractele de fuziune.

La Harvard, Pellegrini a avut dificultăți în a socializa cu colegii de an; era un pic mai mare decât majoritatea dintre ei și își făcea griji că engleza lui nu se ridica la nivelul așteptărilor. Pellegrini, care avea 1,90 înălțime, era mai destins la întâlnirile în doi. Curând a descoperit că accentul lui în engleză avea un farmec deosebit pentru unele femei. Pellegrini s-a întâlnit cu diverse colege, dar și-a dat seama că aleasa este colega lui Claire Goodman, fiica legendarului

senator de New York Roy Goodman, căreia îi dădea meditații în mod regulat.

Relația lor a evoluat, personalitatea sociabilă a lui Claire părând să completeze firea mai introvertită a lui Pellegrini. Un an mai târziu s-au căsătorit; John Paulson s-a numărat printre invitați. După ce Pellegrini a absolvit Harvardul cu brio în 1985, tânărul cuplu s-a mutat la New York. El a obținut un post la firma de investiții bancare Dillon, Read & Co., iar Claire s-a angajat la First Boston.

Pellegrini părea că se îndreaptă vertiginos spre succes. Curând a fost promovat, alăturându-se departamentului de fuziuni și achiziții de la Dillon Read, și apoi a fost curtat și angajat de prestigioasa companie bancară Lazard Freres & Co., pentru grupul său internațional de fuziuni și achiziții. Compania nu avea un expert în domeniul asigurărilor și a apelat la Pellegrini, căruia i-a surâs provocarea de a descoperi un nou sector.

Clienții și colegii păreau cuceriți de felul lui unic de a fi. Bine îmbrăcat și înzestrat cu un entuziasm nemărginit, Pellegrini punea mult suflet în contractele lui, făcând mari eforturi să-i aducă pe cumpărători și pe vânzători pe aceeași lungime de undă. Lucrând la un contract problematic alături de David Nelson, un bancher senior de la Chase Manhattan Bank, Pellegrini a reușit să împace toate părțile implicate, impresionându-i pe cei aflați la masa negocierilor.

„Paolo nu era bancherul tipic de investiții, era plin de viață, aproape exuberant, cu resurse imense de energie pozitivă", își amintește Nelson, care a finanțat în parte unele dintre achizițiile de asigurări ale lui Pellegrini. „Majoritatea tipilor erau bancheri anglo-saxoni din protipendadă, dar [Paolo] era un tip chipeș, impunător, cu trăsături romanice și un accent specific, cu care acapara conversația."

Dar lui Pellegrini îi era greu să curteze clienții, dând vina pe faptul că nu cunoștea normele sociale americane. Odată a urmărit o partidă de baschet cu două persoane din conducerea unei mari companii de asigurări și s-a chinuit toată seara să găsească subiecte de conversație sau măcar un jucător de care să fi auzit.

Pentru a umple tăcerea stânjenitoare, Pellegrini n-a putut să vină cu o replică mai bună decât: „Deci vă place baschetul în Chicago?"

Alteori, umorul sarcastic, tăios de care dădea dovadă și care era atât de bine primit în patria lui părea să-i jignească pe clienții din Statele Unite.

Pellegrini n-a reușit să obțină o promovare la Lazard, deși colegii cu același statut îl depășiseră de mult. A început să fie privit ca un leneș, iar munca lui a avut de suferit. Convins fiind că accentul său îi făcea pe clienți să se îndoiască dacă înțelegea întru totul nuanțele tranzacțiilor complicate, Pellegrini și-a îndreptat toate aceste nemulțumiri spre colegii săi.

„Eram un intrus, nu eram pe teren propriu, iar accentul meu îi făcea pe clienți să se teamă că n-aveam să înțeleg subtilitățile. A înclinat balanța în defavoarea mea", își amintește el. „Nu eram niciodată prima opțiune pentru companii; ne era greu să ne povestim experiențele personale."

Pellegrini avea atât de multe idei noi despre cum puteau companiile să strângă bani sau să realizeze structuri de fuziune inovatoare, dar mărunțișurile postului său îl copleșeau. Pellegrini a încercat să se concentreze asupra problemelor majore, neglijând detalii precum programul întâlnirilor. Asta i-a determinat pe unii să-i pună la îndoială competența. Călătorind la Roma cu un grup de bancheri seniori pentru o întâlnire importantă, Pellegrini a avut dificultăți în a-i îndruma spre locul întâlnirii și au ajuns cu o jumătate de oră mai târziu, ceea ce a iritat grupul.

„Fiind vorba de Roma, toată lumea a presupus că eu știam drumul, dar nu-l știam; a fost jenant", spune el.

Pellegrini a plătit un instructor ca să-l ajute să devină un „ascultător activ", pentru a-și înțelege mai bine clienții și nevoile lor, și a angajat un alt instructor ca să-l ajute să scape de accent. Însă n-a putut să scape complet de el. Când se simțea stânjenit în public, Pellegrini avea dificultăți să se exprime, părând încordat și jenat.

Cu toate acestea, o mulțime de contracte de asigurări încheiate cu succes i-au îmbunătățit statutul lui Pellegrini

în firmă, iar în 1993 era pe cale să devină partener. Bogăția și prestigiul aveau să urmeze cu siguranță. În acel an, Felix Rohatyn, experimentatul bancher de la Lazard, a organizat o întâlnire între Pellegrini și directorul financiar de la Xerox Corp., pentru a discuta o eventuală vânzare a filialei companiei de asigurări de viață, aflată în declin. Însă Pellegrini concura pentru afacere cu un rival de temut, Gary Parr, bancherul-vedetă de la Morgan Stanley, deși se zvonea că Lazard îl curta în secret pe Parr ca să se alăture firmei, cel mai probabil la conducerea grupului de asigurări al lui Pellegrini. Deși a încercat să nu se implice în această misiune, Pellegrini n-a reușit să scape de ea.

Când a analizat compania Xerox Life ca să se pregătească pentru întâlnire, Pellegrini și-a dat seama că firma avea probleme grave. Dar a încercat să aibă un ton optimist față de conducerea de la Xerox, încurajându-i să meargă mai departe cu vânzarea, deoarece sectorul fuziunilor era atât de dinamic.

„Pe această piață poți să transformi găinațul în salată de pui", le-a spus Pellegrini cu entuziasm, încercând să-și sublinieze punctul de vedere.

Deodată, în sală s-a așternut liniștea. Cei din echipa Xerox rămăseseră cu gura căscată. Au fost șocați și jigniți de lipsa de delicatețe cu care Pellegrini vorbise despre un departament care, credeau ei, nu funcționează așa de prost. Pellegrini a încercat să dea înapoi, dar era prea târziu; răul fusese făcut.

Câteva zile mai târziu, șeful lui, Luis Rinaldini, un argentinian foarte ambițios, l-a chemat pe Pellegrini în biroul său – Xerox voia să-l dea afară de pe contract. În acel moment, Pellegrini era sigur că viitorul său cândva strălucit era în primejdie.

„A fost pentru mine o lecție din care am învățat că oamenii te așteaptă mereu la cotitură cu cele mai rele intenții", își amintește Pellegrini. „Știam că lucrurile nu merg deloc bine."

Pe măsură ce frământările i se înmulțeau, căsnicia lui Pellegrini cu Claire a început să se destrame. Zvonuri despre problemele lor, care au dus în scurt timp la divorț, s-au

răspândit în Lazard. Singura alinare a lui Pellegrini erau cei doi băieți ai săi, cu care avea o legătură specială. Îi aducea adesea la birou și se lăuda cu isprăvile lor, arătându-și o latură tandră, mai puțin cunoscută colegilor.

Dar, când Kendrick Wilson a preluat grupul de investiții bancare al companiei Lazard, presiunea a crescut. Wilson, un fost pușcaș marin care a servit ca ofițer în Forțele Armate Speciale în Vietnam, n-avea prea multă răbdare cu Pellegrini și cu planurile sale mărețe. Într-o zi, Pellegrini a venit la Wilson cu o idee pentru o versiune îmbunătățită a unui plan de opțiuni pentru acțiuni oferite angajaților care puteau fi vândute clienților firmei Lazard. Wilson a fost disprețuitor și sarcastic, spunându-i lui Pellegrini să-și vadă de fuziuni.

„Rezolvă odată problema, Paolo", îl ruga insistent Wilson, în mod repetat.

Pellegrini nu a fost dispus însă sub nici o formă să cedeze în fața șefului, colegilor sau a rivalilor, nici măcar în privința punctelor minore ale dezacordului. Circulau zvonuri în companie despre o dispută aprinsă între Pellegrini și un alt bancher de top, Chris Flowers. Când l-a auzit pe un client plângându-se despre cât de urât se purta Pellegrini cu alții din firmă, Wilson a ajuns la capătul răbdării. L-a dat afară pe Pellegrini în 1995, după nouă ani în firmă, spunându-i că „nu ți se potrivește o poziție de tatonare".

„Este extrem de inteligent, iar competențele sale analitice sunt extraordinare", își amintește Wilson, „dar este un italian tipic, temperamental; a intrat în situații din care nu avea nimic de câștigat".

Pellegrini spune lucrurile mai pe șleau: „Credea că sunt un idiot".

Pellegrini avea 38 de ani, era șomer și din nou burlac. A dat o petrecere în apartamentul său, încercând să-și facă noi prieteni, dar nu avea starea necesară ca să se distreze prea mult, retrăgându-se într-un colț al camerei. Nici perspectivele sale profesionale nu arătau cu mult mai bine. Lazard era o firmă de primă mână de pe Wall Street, dar nouă ani ca vicepreședinte fără a avansa deloc lăsau loc de întrebări.

Pellegrini avea însă în continuare planuri mari. A înființat o companie de asigurări în Insulele Bermude cu Bill Michaelcheck, un fost coleg de la Bear Stearns, pentru a investi prime de asigurări în fonduri speculative. S-a apucat să dezvolte modele complicate. Ideea a fost un succes pentru Michaelcheck, care a transformat-o într-o afacere separată investind în fonduri speculative, dar nu l-a dus prea departe pe Pellegrini, care a plecat după doi ani.

A avut ceva mai mult noroc în dragoste, căsătorindu-se cu Beth Rudin DeWoody, fiica lui Lewis Rudin, răposatul magnat imobiliar din New York. Nunta avut loc în Insulele Bermude în 1996, fiind oficiată de David Dinkins, fostul primar al New Yorkului. Pellegrini făcea parte acum dintr-o familie bogată, cu tradiție.

Dar, în loc să se relaxeze, își făcea griji tot mai mult gândindu-se ce s-ar întâmpla dacă Beth l-ar părăsi. Pellegrini recurgea acum la economiile lui din contribuțiile pentru pensie ca să plătească o pensie alimentară considerabilă pentru cei doi fii, care erau înscriși la școli private costisitoare din New York. Valoarea pensiei alimentare fusese fixată când Pellegrini lucra la Lazard și câștiga mult mai mult decât câștiga acum din proiecte de consultanță sporadice în sectorul asigurărilor.

Pellegrini și Beth aveau un stil de viață costisitor, iar facturile pentru obiectele de artă, pentru diversele evenimente și pentru apartamentul de lux s-au strâns rapid; Pellegrini prefera hainele scumpe, încercând să păstreze aparențele și să cadreze cu scena socială privilegiată. Dar era iritat de suma mică de bani care intra în casă și de faptul că depindeau de familia lui Beth, care plătea pentru stilul lor de viață luxos. Angoasele sale din ce în ce mai mari au început să-și lase amprenta asupra căsniciei. Pellegrini a încercat să le convingă pe rudele soției să-i împrumute niște bani ca să tranzacționeze la bursă, dar acestea au refuzat, cerând mai întâi dovezi că putea tranzacționa în mod profitabil. Văzându-i pe alți bărbați de vârsta sa pierzându-și joburile și întâmpinând dificultăți în a reuși în viață, Pellegrini se temea că și el va păți același lucru. A făcut presiuni asupra lui Beth să modifice acordul lor prenupțial pentru

a crește compensațiile sale, spunându-i că termenii o încurajau să-l părăsească. Dar avocații din clanul Rudin au fost neclintiți în privința acordului.

Beth a încercat să-l încurajeze. „Ai nevoie doar de situația potrivită, în care cineva crede în tine și tu n-ai de-a face cu clienți", i-a spus ea.

Dar Pellegrini nu s-a simțit încurajat. „Mai multe prietene de-ale lui Beth se despărțiseră de soți, iar eu simțeam această presiune", își amintește el. „Mă simțeam vulnerabil și dispensabil."

În 2000, Pellegrini a ajuns la capătul răbdării. A trezit-o pe Beth în miezul nopții ca să-i ceară termeni mai blânzi în acordul prenupțial și a amenințat-o că altfel o s-o părăsească. Dar Beth se săturase deja. N-a ținut cont de cererile lui, iar Pellegrini și-a pus în aplicare amenințarea. Câteva zile mai târziu, a încercat să-și convingă soția să-l primească înapoi, dar ea se hotărâse deja să divorțeze, nemaifiind dispusă să-i suporte anxietățile.

„Aș fi putut să gestionez situația mai bine", recunoaște Pellegrini.

Pellegrini s-a mutat din locuința lor din Gracie Square într-un apartament din Westchester, primind 300.000 de dolari în urma divorțului, sumă neimpozitată care, credea el, avea să-i ajungă pe tot parcursul pensiei. Unul dintre principalele obiective pentru Pellegrini era să aibă succes financiar, pe lângă cel de a avea o viață de familie fericită. Eșuase lamentabil în ambele domenii.

„Aveam 45 de ani și n-aveam o lăscaie", își amintește Pellegrini. „Și, din punctul meu de vedere, n-aveam nici o perspectivă."

Pellegrini nu ducea însă lipsă de idei strălucite. A dezvoltat o nouă metodă de a folosi „arbitrajul statistic" pentru a tranzacționa acțiuni, deși n-a putut să facă prea mulți bani cu ea. Timpul petrecut la Tricadia Capital, un fond speculativ creat de firma lui Michaelcheck, Mariner Investment Group, Inc., l-a ajutat pe Pellegrini să se specializeze în domeniul creditelor securizate și al swapurilor pe risc de credit, în care firma era puternic implicată.

Pellegrini nu și-a făcut însă prea mulți prieteni la Tricadia când a sugerat ca firma să găsească modalități de a vinde în lipsă obligațiuni garantate cu creanțe*, în vreme ce alți oameni din firmă cumpărau și creau diverse asemenea tipuri de creanțe. După ce încercarea de a pune pe picioare pentru Tricadia o companie axată pe instrumente derivate a eșuat, Pellegrini s-a văzut nevoit să-și caute din nou un loc de muncă. Astfel a ajuns la interviul pe care Paulson l-a fixat pentru el cu Andrew Hoine și Michael Waldorf, doi dintre adjuncții lui Paulson.

Pentru început, Hoine și Waldorf i-au cerut lui Pellegrini părerea despre diverse sectoare industriale din Europa. Pellegrini era total pe dinafară – experiența lui cea mai recentă era legată de tranzacționarea de swapuri pe risc de credit. Nu-și făcuse timp pentru a se pune la punct cu alte domenii. Pellegrini a încercat să compenseze, lăsând impresia că era mai încrezător decât se simțea în realitate, dar a văzut că Hoine și Waldorf erau din ce în ce mai enervați pe măsură ce întâlnirea avansa.

După aceea, Pellegrini a așteptat acasă zile în șir, sperând să aibă vreo veste de la Paulson. Pellegrini aproape că-și pierduse speranța. La zece zile după interviu, a primit în cele din urmă un telefon. „Ei bine, ai reușit să-i enervezi pe partenerii mei“, a spus Paulson. „Dacă n-ai fi fost atât de dobitoc, ai fi primit o slujbă mai devreme.“

„Nu asta a fost intenția mea, să par un dobitoc“, a răspuns Pellegrini încet.

Paulson a acceptat să-i dea lui Pellegrini o șansă. Angajații lui nu-l plăceau prea tare, dar Paulson îl vedea pe Pellegrini drept un pariu sigur, un analist inteligent, cu educație bună, care îi putea fi de mare ajutor. I-a spus lui Pellegrini că îi va lua cam un an să se familiarizeze cu arbitrajul de fuziuni și i-a urat bun venit la bord. Pellegrini avea 47 de ani, fiind cu un an mai tânăr decât Paulson, și era încântat de posibilitatea de a demonstra că nu e terminat.

* În engleză în original, *collateralized-debt obligations* sau *CDO* (n. tr.).

Primele luni la Paulson & Co. au fost dificile pentru Pellegrini. Temându-se să nu fie depășit de micile detalii ale jobului său, cum se întâmplase la Lazard, Pellegrini venea la birou înainte de 6:30. În fiecare dimineață, era printre primii care ajungeau. Voia să aibă câteva recomandări pregătite când sosea Paulson. Mai avea și un alt motiv: Pellegrini găsise o parcare cu o taxă de doar 18 dolari pentru cei matinali la cincisprezece minute de mers pe jos de biroul lor, la intersecția dintre 57th Street și Madison Avenue. Prețul se dubla dacă sosea după ora 7. Nu era sigur cât timp urma să mai aibă locul de muncă, așa că trebuia să-și economisească banii.

Pellegrini beneficia de un prânz complet, tip bufet, pe care Paulson îl oferea angajaților la o cantină elegantă din zonă. Când se întorcea acasă pe la 8 seara în apartamentul lui aflat în suburbia Mamaroneck din Westchester, de obicei își făcea de mâncare ceva ușor, ca, de pildă, o salată de roșii cu brânză și pâine.

N-avea televizor în micul lui apartament cu două camere închiriat. Își alesese o locuință aproape de gară și de terenul lui preferat de golf. În timpul liber, Pellegrini citea scriitori clasici americani, precum Edith Wharton și Henry James, autori pe care îi studiase fără prea mare tragere de inimă în școală. Pellegrini se regăsea în poveștile lor despre intruși care se chinuiau să pătrundă în înalta societate, inclusiv pe scena elitei newyorkeze, aspect la care dăduse greș la Lazard Freres și în căsnicia lui cu Beth.

„Vedeam decalajul dintre oamenii care au succes și sunt optimiști și cei de la celălalt capăt, care se zbat în viața de zi cu zi", spune Pellegrini. „E trist când visurile și așteptările nu devin realitate."

Pellegrini nu avea prea mulți prieteni în zonă, dar fiii lui își petreceau weekendul cu el, dormind pe o canapea extensibilă în sufragerie. Simțea că șansele de a-și redresa viața scădeau pe zi ce trecea, dar nu era gata să se lase bătut.

„Trebuia să fac cumva să rămân în Statele Unite și să mă întrețin; nu voiam să mă mut în altă țară și să nu pot să-mi văd copiii", spune el. „Asta e ceea ce m-a făcut să continui."

Pellegrini își petrecea ore în șir analizând fuziuni internaționale, dar nu reușea să vină cu prea multe idei bune pentru fond. I-a luat mai mult timp să devină operațional decât se aștepta și era la fel de dezamăgit de munca sa ca și Paulson. Când se întâlnea cu investitorii săi, Paulson lua cu el câțiva asociați ca să-i prezinte și să se laude cu educația și experiența lor. De obicei, Pellegrini rămânea la birou, deși era cu douăzeci de ani mai în vârstă decât majoritatea celorlalți analiști. Nu s-a plâns însă.

„N-aveam prea multe de povestit despre mine și despre experiența mea", spune Pellegrini. „Făceam o muncă utilă, dar mi-era greu să port conversații cu clienții. A fost frumos din partea lui John că mi-a dat jobul și mi-a rămas alături."

Pellegrini a fost atât de ușurat că a obținut postul, încât nu a observat semnele răzlețe că Paulson însuși ar putea să-și iasă din mână.

Unii ironizau interesul lui Paulson pentru fuziuni, pentru că profiturile vehiculate pe piața locuințelor erau mult mai mari și mai rapide. La sfârșitul lui 2004, la o petrecere din Southampton, Paulson stătea în colțul încăperii împreună cu un prieten, Jeffrey Tarrant, discutând despre supraîncălzirea de pe piața imobiliară, când Stephan Keszler a trecut pe lângă ei, cu o băutură în mână. Keszler, un tip chipeș, originar din München, blond și măsurând 1,90 înălțime, îmbrăcat cu blugi rupți și un sacou albastru, era bine-cunoscut pe scena din Southampton drept un exemplu de succes în domeniul imobiliar. Își petrecuse doisprezece ani achiziționând și renovând locuințe de lux din zonă.

Keszler a intervenit în conversație și s-a arătat disprețuitor față de precauția prietenilor săi.

„Cât încercați voi să obțineți – o rentabilitate de 10 sau de 12%? Ce rost are? Nu puteți avea rezultate mai bune decât atât?" a întrebat el. „Eu fac peste 25% pe an; pot să-mi dublez banii în câțiva ani."

Paulson și Tarrant au început să se simtă stânjeniți. În liceu, glumele despre mamă erau cea mai adâncă jignire, dar pe scena din Southampton nu era nimic mai josnic decât să desființezi competența cuiva în domeniul investițiilor.

„Bravo ție, i-a răspuns Paulson, dar sper să știi când să te oprești. Piața imobiliară a scăzut în trecut; de ce nu s-ar termina prost și de data asta?“

Keszler a râs batjocoritor și a clătinat din cap, apoi a plecat.

O parte din motivul pentru care Paulson devenise preocupat de piața imobiliară era că Rezerva Federală începuse în sfârșit să crească ratele dobânzilor, ceea ce avea în cele din urmă să determine creșterea ratelor dobânzilor aferente creditelor, înlăturând stimulentele artificiale ale economiei.

„Cine e cel mai vulnerabil la creșterea dobânzilor?“ i-a întrebat Paulson pe câțiva angajați de la birou.

Paulson era curios să vadă dacă clienții – mulți dintre ei având deja probleme cu datoriile – ar putea întâmpina dificultăți la o creștere a dobânzilor. Băncile de investiții și companiile financiare erau și ele mari debitori, i-a spus Paulson unuia dintre traderii săi. Unele dintre ele aveau active de peste 25 de dolari la fiecare dolar de capital deținut. Și ele puteau fi vulnerabile la creșterea ratelor dobânzilor, a spus Paulson.

S-a interesat de posibilitatea de a cumpăra protecție pentru firma lui, în caz că toate datoriile din economie duceau la probleme serioase. Însă nu era singurul care își făcea griji. Destul de mulți investitori cumpăraseră contracte cu opțiune de vânzare de pe lista Standard & Poor's 500 – contracte la termen care urmau să crească atunci când valoarea acțiunilor urma să scadă.

Paulson luase în considerare vânzarea în lipsă a unor companii de servicii financiare, dar unele firme din acel domeniu primiseră de curând oferte publice de preluare, ceea ce a dus la creșterea vertiginoasă a acțiunilor și la pierderi semnificative pentru cei care le vânduseră în lipsă. Era oare ceva mai bun decât asigurarea?

În 2004, într-o zi de octombrie, Pellegrini, încă neliniștit de statutul lui în firmă, și-a luat inima-n dinți și l-a abordat pe Paulson pe hol ca să-i spună că ar putea exista o modalitate mai bună de a proteja portofoliul firmei sale. De ce să nu cumpere swapuri pe risc de credit?

Paulson și echipa lui știau prea puține despre domeniul swapurilor pe risc de credit – doar că aceste instrumente ofereau asigurare împotriva pierderilor din investițiile în credite. Deși tranzacționarea contractelor de swap pe risc de credit crescuse în volum în ultimii ani, era un domeniu complicat, pentru inițiați. Paulson era unul dintre numeroșii investitori care se fereau să folosească aceste instrumente „derivate", numite astfel pentru că valoarea lor derivă din modificarea unor active subiacente.

Pellegrini i-a spus șefului său că avea anumite cunoștințe despre tranzacționarea swapurilor pe risc de credit de la locul de muncă precedent, și era bucuros să fie de folos. Interesant la swapurile pe risc de credit, a explicat Pellegrini, e că sunt precum contractele de asigurare – prima anuală pe care o plătești pentru protecție este singurul dezavantaj, spre deosebire de un pariu împotriva acțiunilor, care poate duce la pierderi semnificative în cazul în care acțiunile cresc.

Pellegrini a încercat să cântărească reacția șefului său și să-și dea seama dacă întrecuse măsura. Lui Paulson îi plăcea însă să-și încurajeze echipa să găsească noi rezolvări ale problemelor; părea curios, iar pe chip i s-a ivit un mic surâs. I-a cerut lui Pellegrini să analizeze felul în care firma putea să cumpere contracte de swap pe risc de credit pentru companiile financiare, pentru care Paulson se temea cu precădere, din cauza gradului lor de îndatorare.

În realitate, Pellegrini nu știa așa de multe despre tranzacționarea swapurilor pe risc de credit – doar ceea ce-i văzuse pe alții făcând la Tricadia. Așa că a organizat cursuri ținute de diverse firme de brokeraj despre dedesubturile swapurilor pe risc de credit. Fondul a făcut prima achiziție de protecție prin swap pe risc de credit pentru o firmă numită MBIA, care asigura toate acele obligațiuni ipotecare garantate cu credite riscante. Costul anual de asigurare a creditelor MBIA în valoare de 100 de milioane de dolari era modica sumă de 500.000 de dolari. Cu alte cuvinte, dacă MBIA intra în dificultate și creditele sale își pierdeau valoarea, Paulson avea să încaseze 100 de milioane de dolari datorită protecției prin swap pe risc de credit care costa

doar 500.000 de dolari pe an. Lui Paulson i se părea o soluție la mintea cocoșului.

În următoarele două luni, profiturile MBIA au urcat, iar prețul creditelor sale a rămas mare, ceea ce le-a demonstrat lui Paulson și lui Pellegrini cât de greu ar fi fost să adopte o poziție împotriva unei singure companii. Curând, poziția lor s-a confruntat cu unele mici pierderi. Au descoperit că valoarea protecției prin swap pe risc de credit scade pe măsură ce creditul subiacent se apropie de maturitate. Paulson și Pellegrini încercau marea cu degetul, încă neștiind cum să parieze împotriva pieței locuințelor.

Dar în California de Nord, departe de birourile de tranzacționare frenetice de pe Wall Street, un investitor necunoscut începuse deja să ia în colimator piața imobiliară, cu mult înaintea companiei Paulson & Co., convins că descoperise afacerea cu care nu te întâlnești de două ori în viață.

4

Michael Burry s-a născut în 1971, părinții săi fiind îngrijorați pentru că ochii săi de un albastru metalic păreau încrucișați într-un mod ciudat. Un pediatru local din Johnson City, New York, o suburbie a localității Binghamton, a respins îngrijorările cuplului Burry, asigurându-i că băiatul avea doar un ochi stâng leneș, care avea să se îndrepte cu timpul. Dar James Burry nu putea să scape de senzația că era ceva în neregulă cu fiul său.

Pe parcursul anului următor, el și soția sa, Marion, l-au plimbat pe Michael de la un medic la altul, căutând o explicație mai bună. În cele din urmă, un oftalmolog i-a pus diagnosticul de retinoblastom, un cancer periculos care atacă unul din douăzeci de mii de copii. Au mers trei ore cu mașina până la Columbia Presbyterian Medical Center din New York, unde doctorii i-au scos copilului ochiul drept, pentru a împiedica răspândirea tumorii.

Înainte de a împlini doi ani, lui Michael i s-a pus o proteză de sticlă. Era asemănătoare cu ochiul său natural, cel mai bun tip care se producea la vremea aceea, dar nu se mișca, ceea ce o făcea destul de vizibilă.

Michael s-a adaptat cu dificultate la ochiul său artificial. Vederea sa în spațiu era slabă. Durerea intensă în orbită îl obliga adesea să iasă de la oră și să se ducă la infirmiera școlii. Într-o zi, în clasa a doua, copiii mai mari s-au strâns în jurul lui, strigându-i lui Burry „scoate-l, scoate-l". Fără tragere de inimă, s-a conformat, dar nu a făcut altceva decât să atragă și mai mult atenția asupra sa.

În 1977, când Burry avea aproape șapte ani, tatăl său a obținut un transfer la o fabrică IBM din California de Nord. Familia, care mai avea pe atunci alți trei băieți, s-a mutat în partea de sud a orașului San Jose, o localitate de clasă mijlocie din Silicon Valley. Un test IQ pe care l-a dat la școala lui publică a arătat că Michael era foarte inteligent și a fost pus într-o clasă avansată de științe și matematică. Nu a citit foarte mult la început, dar a fost perseverent și în scurt timp devora cărțile, mai ales ficțiunea de evadare și biografiile marilor sportivi.

Burry trebuia să poarte ochelari de protecție ca să-și apere ochiul. Frustrat și jenat, uneori își sfărâma ochelarii, care îi alunecau de pe nas și îi obturau uneori câmpul vizual, spunându-le părinților că i-a spart la joacă și sperând că nu-i va înlocui prea curând.

Marion, care fusese crescută într-o familie catolică, săracă, din Wilkes-Barre, Pennsylvania, își îmbrăca băieții în haine ieftine de la un magazin Kmart local. Au devenit bătaia de joc a colegilor, care erau copii de ingineri și de angajați de la companiile de tehnologie locale. Michael era timid în preajma unora dintre ei.

„N-am avut niciodată decât cel mult unul sau doi prieteni", își amintește Burry. „Am fost mereu un intrus într-o oarecare măsură."

Tatăl său lucra adesea până târziu, iar mama sa, care avea o licență în biologie și își reluase studiile pentru a obține o diplomă de master, se retrăgea în bibliotecă în majoritatea după-amiezelor. Așa că, după școală, Burry era cel care trebuia să-și ia frații de la casele diverșilor prieteni, să încălzească o tavă cu mâncare semipreparată la cină și să-i ajute cu temele.

Părinții lui Michael se certau adesea, iar el se cuibărea în dormitor și asculta. Au divorțat la scurt timp după ce a terminat clasa a treia, iar Michael și frații săi s-au mutat cu tatăl lor într-un oraș din apropiere. Tatăl său, primul din familie care făcuse o facultate, era un aspru păzitor al disciplinei și nu suporta să-i vadă pe copii pierzând timpul, mai ales în fața televizorului. În unele după-amiezi îi punea pe băieți să care grămezi de cărămizi din spatele curții în

față. A doua zi, duceau cărămizile înapoi în spate, doar ca James să-i poată ține ocupați. În majoritatea weekendurilor, îi încuia pe băieți pe dinafară, obligându-i să se joace în aer liber.

În fiecare vară, James și băieții săi mergeau cu cortul în munții Sierra Nevada, unde locuiau într-un cort militar săptămâni de-a rândul, alături de labradorul lor negru. Fostul pușcaș marin i-a învățat pe băieți să vâneze cerbi cu arcul și săgeata și să conducă o motocicletă Yamaha de 80 cmc pe poteci de munte și pe drumuri neasfaltate. La fiecare excursie, într-una din seri ieșeau din pădure ca să ia cina la un restaurant din apropiere, fiind priviți cu mirare din cauza înfățișării lor neîngrijite. Michael târa un teanc de cărți la locul de tabără și citea ore în șir în fața focului, sustrăgându-se de la adunatul lemnelor sau de la curățatul cortului, abatere de la datorie care îl scotea din sărite pe tatăl său. James Burry avea respect pentru educație, dar i se părea suspectă orice activitate care presupunea să stai locului îndelung.

Într-o zi, Michael a observat cotațiile la bursă din secțiunea de afaceri a ziarului local și l-a rugat pe tatăl său să-i dea explicații. James era sceptic în privința bursei, dar i-a arătat simbolul de la American Motors, fabricantul de jeepuri militare, ale cărui acțiuni erau pe atunci tranzacționate cu 4 dolari 5/8. I-a stârnit interesul fiului său, iar Michael a urmărit acțiunile de la American Motors în fiecare zi, vreme de mai bine de un an, fascinat de fiecare mică schimbare și de averile despre care tatăl său îi spunea că fuseseră câștigate și pierdute odată cu ele.

Michael a prins rapid gustul pentru bani. Uneori spăla bancnote, uscându-le cu un prosop și punându-le între paginile unor cărți groase în biblioteca sa, ca să le facă să arate scrobite și nou-nouțe. Luându-și diverse joburi duminica și în vacanțe, inclusiv un stagiu plătit cu 11 dolari pe oră la un laborator local de cercetare IBM, a strâns un mic cont de economii, pe care le-a investit apoi în fonduri mutuale. Odată, când fondurile au scăzut drastic și el încerca să-și dea seama de ce, tatăl său l-a muștruluit.

„Ți-am spus eu, ți-am spus eu“, i-a zis James Burry. „O să te aducă la sapă de lemn.“

Părinții săi s-au recăsătorit când Michael a început liceul Santa Teresa, deși certurile au continuat. A găsit refugiu în sport, înscriindu-se la un prestigios club de înot din zonă, South Valley Aquatics. A urmat regimul zilnic al echipei, trezindu-se la ora 4:30 dimineața pentru antrenamente și înotând cinci ore în fiecare zi. Și-a descoperit o puternică înclinație competitivă și era încântat de aprecierile pozitive ale antrenorului său.

La școală, Burry a început să-și exprime părerile cu mult mai multă dezinvoltură. Cu cât notele lui erau mai bune, cu atât tatăl lui îl lăsa să stea mai târziu seara. În scurt timp, Michael a reușit să îmbine succesele școlare cu libertatea. S-a gândit că, dacă avea note suficient de bune, i se va permite să-și aleagă o facultate îndepărtată. Nu i-a trebuit alt imbold; a obținut note maxime la toate materiile și a trecut cu brio testul de evaluare pentru facultate SAT. Odată cu trecerea timpului, corpul i s-a adaptat la ochiul artificial, iar încrederea în sine a tânărului a avut de câștigat.

La o competiție locală de înot, antrenorul lui Burry l-a lăudat în fața antrenorului de înot de la Harvard, care a sugerat că Burry avea mari șanse să fie acceptat la celebra universitate. Încurajat de o profesoară de engleză, Burry a aplicat în cele din urmă. Dar consilierul lui de orientare a depus un formular incomplet și Harvard l-a respins. Burry a fost demoralizat săptămâni în șir, deși reușise să fie admis la UCLA.

În parte ca să-i facă pe plac tatălui său, Michael s-a înscris la cursurile de medicină de la UCLA, ca mulți dintre colegii lui. Dar nu părea să reușească să se integreze în rândul celorlalți studenți, simțindu-se nelalocul lui în însorita Californie de Sud. În majoritatea serilor, când colegii ieșeau să se distreze, Burry rămânea să studieze în camera lui de la cămin.

Burry le părea unora arogant și lipsit de tact, iar el nu știa ce să facă ca să le schimbe această impresie. Părea complet lipsit de sensibilitate. În primul an de facultate, materiile de la facultatea de medicină i se păreau prea

ușoare. Alteori spunea că majoritatea studenților erau niște leneși și ironiza strădaniile colegilor ca să fie acceptați în diversele cluburi studențești universitare.

Făcea tot posibilul să asculte în loc să domine conversația, dar se simțea în continuare ciudat de străin față de colegii săi. Ani mai târziu, Burry a fost diagnosticat cu sindromul Asperger, o variantă de autism caracterizată prin dificultăți în interacțiunile sociale.

Relațiile lui cu facultatea din cadrul UCLA erau uneori la fel de încordate. În anul trei, urmând cursuri de specializare în limba engleză, a fost acuzat de un asistent că a plagiat o lucrare de sfârșit de semestru. Profesorul n-avea nici o dovadă; a spus pur și simplu: „Tot ce știu este că nu un student a scris asta".

Cam pe atunci, Burry și-a redescoperit pasiunea pentru bursă, atras de ceea ce considera că e meritocrația investiției. Nu conta dacă un manager de fonduri mutuale era considerat arogant sau inadaptat social, s-a gândit Burry, atâta vreme cât genera randamente bune. Să faci o mulțime de bani părea să fie unul dintre cele mai concrete și mai obiective semne de succes.

A deschis un cont de brokeraj cu sumele pe care le câștigase vara și a lipsit de la cursuri ca să se concentreze pe portofoliul său, cumpărând notițele de la ore la sfârșitul fiecărui trimestru ca să poată îngrășa porcul în ajunul examenelor finale.

În scurt timp, Burry și-a schimbat specializarea în economie, în timp ce încă jongla cu studiile de medicină. În 1991, Burry a fost acceptat la facultatea de medicină de la Vanderbilt University, unde a avut rezultate excelente. Un chirurg plastician local a reușit să-i atașeze mușchii extraoculari, de mult inactivi, la un glob din hidroxiapatită implantat în orbita sa stângă, și un ochi artificial care arăta mai natural a fost poziționat deasupra globului. În consecință, pentru prima oară ochiul s-a putut mișca natural.

În timp ce Burry era în al treilea an la facultatea de medicină, tatăl lui a murit după o luptă scurtă cu cancerul pulmonar. Moartea a fost atât de subită, încât Burry n-a avut niciodată ocazia să-și ia rămas-bun; n-a fost în stare

să-și stăpânească lacrimile nici măcar cât să țină un discurs la înmormântare.

În urma decesului tatălui său, Burry a devenit distant și detașat. Colegii îl considerau inabordabil, iar el nu făcea prea multe ca să le schimbe impresia.

„Cei de acolo erau cu toții incredibil de chipeși și extraordinar de inteligenți; mă simțeam ca un actor într-un rol secundar", își amintește el.

În loc să folosească banii moșteniți ca să-și plătească studiile, Burry i-a băgat pe piață, obținând alinare și profit din investițiile sale. Dornic să-și împărtășească opiniile emergente despre investiții, Burry a pus pe picioare un site web timpuriu ca să discute despre bursă, publicând articole ample de mai multe ori pe săptămână. Câteva luni mai târziu, un director de la rețeaua online MSN a remarcat site-ul lui Burry și i-a oferit un dolar pe cuvânt dacă devenea redactor pentru MSN.

„Un dolar pe cuvânt? Pot să scriu o grămadă de cuvinte", a glumit Burry, tânjind după niște bani în plus. A devenit cunoscut ca „doctorul în valori mobiliare", evaluând diverse acțiuni.

Stilul lui Burry era necizelat, iar cunoștințele sale despre piață aveau mari lacune. Dar realiza cercetări riguroase asupra unor acțiuni neglijate, iar viziunea lui părea să aibă ecou printre cititori.

În multe seri, Burry rătăcea printr-un magazin Office Depot din zonă, scotocind printre articolele noi. Își imagina cum ar fi fost să aibă propria lui afacere. Comportamentul său atrăgea privirile angajaților magazinului, deși curând și-au dat seama că Burry era inofensiv și era mai bine să-l lași în pace. Viața lui Burry se învârtea în jurul analizelor bursiere, articolelor online și stagiului medical solicitant. Evita să petreacă mult timp cu colegii săi de facultate.

Burry a terminat facultatea de medicină în 1997, având de plătit 150.000 de dolari pentru taxele de școlarizare. A acceptat un rezidențiat în patologie la Stanford University Hospital și s-a întors acasă, în San Jose, rugându-l pe fratele său să-l lase să stea în dormitorul de la capătul holului.

În toamna aceea, la provocarea unui prieten, Burry a dat un anunț personal pe Match.com. A ales o abordare directă: „Sunt singur, am un singur ochi și o mulțime de datorii". La doar câteva minute după ce a publicat anunțul, Burry a primit un e-mail de la Anh-Thi Le, o femeie care lucra în domeniul finanțării întreprinderilor în apropiere, în localitatea Palo Alto, și care era încântată să găsească pe cineva care-și subestima calitățile în loc să le exagereze. După ce a curtat-o timp de trei săptămâni, cei doi s-au logodit în cele din urmă.

La Stanford, Burry și-a dat seama curând că nu se ridică la nivelul colegilor săi mai pasionați de medicină. Dar făcea mii de dolari pe lună din tranzacțiile sale și din editorialul online, destul cât să-și cumpere un Dodge Dakota negru și să se bucure de niște bani de buzunar în plus.

În fiecare dimineață, pe drumul spre spital, Burry trecea cu mașina prin zona centrală din Silicon Valley, pe lângă cele mai prestigioase firme de capital de risc. La nivel local, industria tehnologiei era pe val, dar Burry se simțea ciudat de nelalocul lui. Într-o după-amiază în 1999, vreo zece doctori s-au îngrămădit în jurul unui mic calculator din clinică, aproape chiuind de bucurie când acțiunile Atmel Corp., compania din domeniul tehnologiei cu cea mai spectaculoasă ascensiune din ultimul timp, au crescut vertiginos. Discutau despre care dintre acțiunile din sectorul tehnologic erau mai atractive – Applied Materials, Cisco Systems sau Polycom. Burry, care pe atunci se transferase la un rezidențiat în neurologie, iar serile publica articole online care susțineau că acele acțiuni erau extrem de supraevaluate, și-a ținut gura, ferindu-se să nu se afle de noul job.

N-o să se termine cu bine. Vindeți! Vindeți! Vindeți!

Spargerea bulei dot-com în primăvara lui 2000 și pierderile subite suferite de colegii lui doctori i-au confirmat lui Burry tendința piețelor de a ajunge la extreme. Publica deja noaptea târziu articole pe un site propriu, valuestocks.net, după o zi lungă de îngrijit pacienți.

În iunie 2000, când i s-a încheiat rezidențiatul, Burry, în vârstă de 29 de ani, se săturase de medicină. Se căsătorise

cu Anh-Thi, care se mutase și ea în casa părinților lui, unde cuplul trăia împreună cu fratele lui Burry.

Deși nu știa ce este un fond speculativ, Burry citise cum Warren Buffett și-a început cariera cu un parteneriat, investind pentru el și pentru alții. Burry s-a gândit să facă la fel. A obținut o păsuire de un an pentru datoriile sale, iar rudele lui au acceptat să cumpere mici pachete din firmă, oferindu-i astfel lui Burry timpul necesar pentru a pune pe picioare o afacere de succes. Anh-Thi și-a golit contul de pensie ca să-i dea soțului ei mai mulți bani de investit. Brokerul lui de la Bank of America, Alison Sanger, i-a deschis un cont, iar cariera lui Burry în domeniul fondurilor speculative era gata să înceapă.

Două săptămâni mai târziu, un investitor din New York pe nume Joel Greenblatt l-a sunat pe Burry, care stătea liniștit în biroul său din sufragerie, aflat lângă setul de tobe.

„Michael, urmăresc de o vreme articolele tale, și am citit că abandonezi medicina", a spus Greenblatt. Greenblatt observase de fapt site-ul lui Burry. „Ești un analist foarte talentat. Firma mea ar vrea să facă bani din ideile tale."

Greenblatt, care conducea propriul său fond speculativ și publicase o carte de investiții cu mult succes la public, i-a adus pe Burry și pe soția lui cu avionul la New York pentru o întâlnire, cazându-i într-un apartament de lux la Hotelul Intercontinental. Un prieten l-a îndemnat pe Burry să se îmbrace elegant la întâlnire, așa că s-a oprit la un magazin Tie Rack și s-a străduit să-și pună o cravată albastră în timp ce se afla în lift. Greenblatt l-a întâmpinat îmbrăcat într-o cămașă cu gulerul deschis; partenerul său, Rob Goldstein, purta un pulover și blugi, ceea ce l-a făcut pe Burry să se destindă imediat.

Greenblatt a sărit peste micile amabilități. I-a spus lui Burry că voia o cotă din noua lui afacere.

„Vreau să-ți ofer 1 milion de dolari", i-a spus Greenblatt, făcând o pauză pentru efect.

Fără să clipească, Burry i-a răspuns: „După impozitare".

Burry i-a vândut lui Greenblatt o cotă de 22,5% din afacere, folosind încasările ca să achite creditele pentru

școlarizare. Și-a numit firma Scion Capital, inspirat de cartea *The Scions of Shannara*, roman fantastic de Terry Brooks. Burry avea să pășească pe urmele marilor investitori ca Buffett și Benjamin Graham, deși avea să-și croiască propriul drum. Întors în California, a închiriat un mic spațiu într-o clădire de birouri din suburbii, la câteva străzi de Apple Computer. Biroul fusese al cofondatorului Apple, Steve Wozniak, lucru pe care Burry l-a luat ca pe un semn de bun augur.

Burry nu atrăgea cu ușurință clienții, dar s-a gândit că, dacă rezultatele lui vor fi suficient de bune, investitorii nu vor ezita să se alăture. La începuturile fondului său, după ce persoane din înalta conducere de la Avanti Software au fost acuzate că furaseră secrete de la un concurent, iar acțiunile au scăzut la 2 dolari bucata, Burry și-a făcut socoteala că în continuare clienţii se bazau pe produsele Avanti. Așa că a cumpărat toate acțiunile pe care și le putea permite. La doar câteva luni a constatat că acțiunile au crescut vertiginos, ajungând la 22 de dolari – prima lui reușită.

Când WorldCom a intrat în declin, clienţii lui Burry l-au îndemnat să cumpere acțiunile cu preț redus. Dar el s-a opus, pentru că nu înţelegea de ce profiturile gigantului telecom erau atât de mari față de cele ale concurenţilor săi. A ajuns la concluzia că societatea își falsifica pesemne bilanțurile. În vara lui 2002, WorldCom a recunoscut frauda financiară și a inițiat procedura de faliment, reabilitându-l pe Burry. Și-a reproșat însă că nu a profitat de prăbușirea acțiunilor. Se tot întreba cum ar fi putut să procedeze altfel.

Uitându-se prin secțiunea de finanțe a unei librării locale, Burry a găsit un volum deosebit de consistent, *Credit Derivatives & Synthetic Structures: A Guide to Instruments and Applications*, care explica domeniul spinos al swapurilor pe risc de credit. Terminologia părea complicată, și era anevoios și greoi să treci peste jargon. Dar pentru Burry era ca și cum descoperise un tărâm necunoscut, despre care nu știuse niciodată că există, unul plin de posibilități. Deși contractele de swap pe risc de credit erau arareori menționate în ziare sau la televiziunile financiare, iar majoritatea investitorilor axaţi pe bursă abia dacă știau de existența lor, Burry a

descoperit că piața swapurilor pe risc de credit crescuse exponențial de la aproximativ 100 de miliarde de dolari în deceniul anterior la 2 trilioane de dolari, devenind una dintre cele mai mari piețe financiare la nivel mondial.

Burry și-a dat seama rapid că aceste contracte de swap pe risc de credit nu erau foarte diferite de contractele obișnuite de asigurare. Cumpărătorul unui contract de swap pe risc de credit convenea să plătească o primă, în rate periodice, ca în cazul unui contract de asigurare, în schimbul unei protecții oferite de vânzătorul de swap pe risc de credit. Dar, în loc să-l asigure împotriva daunelor aduse unei case sau unei mașini, contractele de swap pe risc de credit ofereau un mijloc relativ simplu de a preveni daunele aduse portofoliului de investiții al unei companii care întâmpină dificultăți în plata datoriilor.

Dacă ar fi deținut obligațiuni IBM în valoare de 1 milion de dolari și s-ar fi temut că firma ar putea rămâne în urmă cu ratele de credit, putea pur și simplu să cumpere un contract de swap pe risc de credit cu doar 10.000 de dolari pe an și să primească o garanție de la vânzătorul swapului pe risc de credit că va fi rambursat integral în caz că IBM nu și-ar fi onorat datoriile. Dacă IBM întâmpina dificultăți sau dacă părea numai că ar putea s-o facă, era de așteptat ca valoarea contractelor de swap pe risc de credit să crească. Dar, dacă IBM se dovedea un creditor solid, contractul de asigurare prin swap pe risc de credit avea să expire, iar cumpărătorul asigurării nu pierdea decât costul anual al asigurării, ca orice alt deținător al unei asigurări în cazul în care catastrofa nu se produce niciodată.

Vânzarea în lipsă a acțiunilor IBM ar fi putut duce la mari pierderi dacă se întâmpla cumva ca acțiunile să crească, dar pierderile din contractele de swap pe risc de credit erau plafonate. Asigurarea prin swap pe risc de credit i se părea lui Burry tipul perfect de investiție pe care să-l dețină în situațiile de criză.

În 2003, Burry gestiona 250 de milioane de dolari din banii clienților, câștigând 5 milioane de dolari pe an. El și soția sa, împreună cu cei doi copii, s-au mutat într-o locuință cu șase dormitoare în comunitatea selectă din Saratoga,

aflată în apropiere. Era scoasă la vânzare de mai bine de doi ani, în urma prăbușirii dot-com, care trăsese în jos piața locală de imobiliare. Proprietarii ceruseră 5,4 milioane de dolari pentru casa lor. Burry le-a oferit 3,8 milioane, iar oferta sa a fost acceptată.

Burry avea tot mai mult senzația că și alte zone din țară ar putea avea la rândul lor probleme cu locuințele. Mai mulți investitori se arătaseră interesați de acțiunile constructorilor și ale altor companii imobiliare, care păreau ieftine față de posibilele câștiguri. Dar, cu cât Burry studia mai mult piața, cu atât devenea mai sceptic.

A cercetat istoria pieței imobiliare pentru a afla de ce unele cartiere intră în declin și a descoperit că înaintea anilor '40, când guvernul a început să subvenționeze achiziția de locuințe pentru soldații care se întorceau de pe front, valoarea terenului nu variase deloc timp de șaizeci de ani.

„M-a frapat faptul că trecuseră trei generații" de la ultima perioadă neagră a imobiliarelor, spune Burry, care a adresat o lungă scrisoare investitorilor săi la mijlocul lui 2003, avertizându-i despre pericolele care se întrezăreau pe piața locuințelor. „Nu mai erau în viață rude în vârstă care ar fi putut să-i prevină pe copiii și pe nepoții lor, din experiență, asupra pericolului prăbușirii prețurilor locuințelor; toată lumea avea impresia că e normal să crească valoarea locuințelor."

A citit că PMI Group, unul dintre cei mai mari asiguratori de credite ipotecare pentru locuințe, cu acțiuni care deveniseră destul de populare, și-a extins activitatea în afara sectorului său tradițional de subscriere de asigurări pentru credite ipotecare individuale și trecuse la titluri de valoare garantate cu ipoteci. Domeniul titlurilor de valoare garantate cu ipoteci și al altor investiții în obligațiuni complexe părea complet străin de acțiunile ușor de urmărit ale lui Burry.

El și-a dat seama că, în general, băncile și alți creditori care acordaseră împrumuturi pentru locuințe nu le mai dețineau. În schimb, nu mai puțin de 805 dintre creditele ipotecare pentru locuințe fuseseră vândute unor firme de pe Wall Street și unor mari companii, precum Fannie Mae

și Freddie Mac, la scurt timp după încheierea tranzacțiilor. Acești actori strângeau cam o sută de astfel de credite ipotecare și foloseau fluxul de bani din plățile lunare ale creditului de principal și ale dobânzilor pentru a garanta investițiile în obligațiuni numite titluri de valoare garantate cu ipoteci, care erau vândute investitorilor din întreaga lume. Burry a aflat și despre diversele segmente, sau tranșe, ale titlurilor de valoare garantate cu ipoteci și cum fiecare dintre ele venea cu propriul său randament și profil de risc.

Directorilor de la PMI li se părea că asigurarea împotriva plăților neonorate din cadrul acestor tranșe de titluri de valoare garantate cu ipoteci este o prelungire naturală a sectorului lor tradițional. Dar Burry se tot întreba dacă PMI nu urma să aibă de suferit dacă piața imobiliară încetinea și debitorii aveau dificultăți, situație care ar fi dus la scăderea valorii tuturor acestor obligațiuni ipotecare. Aducându-și aminte de experiența sa cu WorldCom, a pus mâna pe telefon ca s-o sune, la biroul ei din New York, pe Veronica Grinstein, brokerul lui de la Deutsche Bank.

„Voi faceți tranzacții cu instrumente derivate de credit, nu-i așa?" a întrebat-o Burry. „Cum mă pot apuca de tranzacții?"

În următoarele câteva luni, Burry a achiziționat swapuri pe risc de credit care protejau obligațiuni în valoare de 800 de milioane de dolari de la o serie de companii financiare, inclusiv de la PMI și alți asiguratori de credite ipotecare, precum și de la instituții din sectorul locuințelor precum Fannie Mae. În cazul în care creditele mergeau prost, valoarea protecției avea să crească, s-a gândit Burry; dacă nu se întâmpla așa, pierdea doar aproximativ 6 milioane, costul anual pentru asigurare. La sfârșitul lui 2003, 20% din portofoliul firmei Scion era alcătuit din aceste contracte de swap pe risc de credit. A continuat să cumpere pe tot parcursul anului 2004. Valoarea pozițiilor firmei Scion a scăzut când piața imobiliară s-a consolidat de-a lungul anului, dar Burry a compensat pierderile prin câștiguri în restul portofoliului său, precum McDonald's.

În primăvara lui 2005, Burry gestiona cam 600 de milioane din banii investitorilor. De asemenea, contractase plăți

care însumau în jur de 100 de milioane de dolari pentru o perioadă de cinci ani pentru protecție prin swap pe risc de credit care asigura credite în valoare de 6,5 miliarde de dolari emise de diverse companii financiare. Dar valoarea pozițiilor lui a continuat să scadă. Burry îi spunea bombănind soției sale că președintele Greenspan de la Rezerva Federală înlocuise bula tehnologiei cu bula imobiliară. Până la urmă, țara avea să sufere, se plângea el.

„Pur și simplu nu e corect; e o manipulare", insista el. Soția lui încuviința răbdător, obișnuită cu ieșirile nervoase ale soțului ei.

Cu mai mulți ani în urmă, într-o discuție pe site-ul lui despre originile bulelor imobiliare din trecut, un cititor mai în vârstă l-a prevenit pe Burry: „Fii cu ochii pe creditori, nu pe debitori – debitorii vor dori mereu să beneficieze de o afacere bună. Creditorii sunt cei care trebuie să dea dovadă de cumpătare. Când o iau razna, fii pe fază".

Așa că aceasta a fost direcția spre care s-a orientat Burry apoi. Creditorii tradiționali, precum Bank of America, J.P. Morgan Chase și Countrywide, trecuseră în plan secund în domeniul creditelor ipotecare ca urmare a apariției unor creditori cu nume cu o ușoară rezonanță New Age, printre care Ameriquest, Novastar și New Century Financial.

Burry a căutat pe Internet site-uri care dădeau credite ipotecare; termenii îi erau străini, dar sunau rău prevestitor. „Creditele cu componentă unică de dobândă" îi aminteau lui Burry de un tip de credit la care făceau reclamă în anii '20 vânzătorii ambulanți de ipoteci și de care bancherii se lepădaseră ulterior, fiindcă debitorii aveau probleme să plătească ratele. Burry a căutat pe Google termeni precum *aprobare rapidă* și *fără avans* și a fost uimit de numărul de rezultate pe care le-a obținut. A descoperit că unii debitori luau împrumuturi care erau mai mari decât prețul de achiziție pentru locuințele pe care le cumpărau. Părea că și un elev de clasa a cincea, cu alocația sa, putea să se califice pentru unele dintre creditele oferite.

Burry se retrăgea în biroul lui ore în șir, îmbrăcat cu tricou, bermude și sandale Birkenstock, citind documente

absconse despre credite ipotecare. Apoi stingea luminile, închidea ochii și se gândea.

Creditorii au luat-o razna, în sfârșit, și-a dat el seama. *Trebuie să profit de asta.*

Pariurile lui Burry împotriva diferitelor companii financiare nu funcționaseră până atunci. Dar poate exista o modalitate de a paria chiar împotriva creditelor ipotecare. L-a sunat pe un trader, întrebându-l dacă putea cumpăra protecție prin swap pe risc de credit pentru fonduri de credite ipotecare riscante, nu pentru companii din sectorul creditelor ipotecare, cum procedase până atunci. Banca putea să redacteze un contract de swap pe risc de credit pentru el, i-a răspuns traderul, dar avea să dureze până când erau puse la punct clauzele acordului. Și nu era genul de produs financiar pe care Burry putea să-l vândă unui alt investitor.

Nici gând, a spus Burry. Era îngrijorat că dacă intra într-o asemenea înțelegere nu va mai putea ieși. Dacă piețele financiare erau zdruncinate, iar banca avea de suferit, putea până la urmă să nu respecte nici un contract cu el.

Dar lui Burry i-a venit o altă idee. A sunat-o pe Angela Chang, care devenise brokerul său la Deutsche Bank, în locul lui Grinstein. Vreau să fiu primul pe lista ta când standardizează aceste lucruri și devin mai ușor de cumpărat și de vândut, i-a spus el. Wall Streetul era permanent în căutarea unor produse noi – iar protecția împotriva creditelor ipotecare toxice trebuia să fie următoarea lor găselniță, a conchis Burry.

„O să se întâmple, până la urmă o să vindeți acest produs“, i-a spus Burry. „Când apare, sună-mă imediat. O să fie de pomină.“

Când a închis, Burry s-a gândit: *Asta o să fie afacerea mea Soros.*

În New York, Greg Lippmann, un trader de la Deutsche Bank care nu se integrase niciodată perfect pe Wall Street, se întâlnea cu câțiva concurenți ca să pună la cale o schimbare în modalitatea de tranzacționare a creanțelor. Avea să pregătească terenul pentru pariurile lui Burry și ale altora împotriva pieței locuințelor, exact cum anticipase Burry.

Din clipa în care a ajuns la Credit Suisse First Boston, cu un deceniu în urmă, Lippmann a părut nelalocul lui. Își purta părul un pic mai lung și pieptănat pe spate, de parcă era un figurant din filmul *Wall Street*. Se distingea, de asemenea, și prin bărbia sa proeminentă. Lippmann prefera costumele europene și purta adesea cămăși largi și scoase din pantaloni. N-avea nici cel mai mic interes pentru sport și nu reușea să țină pasul cu glumele de la biroul de tranzacționare. Dar știa unde se găsește cel mai bun sushi din oraș și până la urmă a publicat un ghid online cu cele mai bune restaurante din New York, ceea ce l-a făcut să primească porecla de „Robert Parker* al peștelui crud".[1]

La telefon și la biroul de tranzacționare, Lippmann avea autoritatea unui veteran, și părea să nu se sinchisească prea mult de părerile colegilor săi. Era atât de exagerat și de afectat – de pildă, pronunța cuvântul *tranche* cu un ușor *ș*, de parcă voia să le amintească colegilor că era cuvântul franțuzesc pentru „segment" –, încât colegii au început să-i aprecieze tovărășia.

„Mi s-a părut mereu puțin ciudat", își amintește Craig Knutson, un coleg de la First Boston. „Dar era un tip care se făcea ușor plăcut. Nu urmărea ca ceilalți să-i accepte punctul de vedere sau felul lui de-a fi – părea că nu-i pasă."

Lippmann tranzacționa cele mai riscante tranșe din contractele cu obligațiuni securizate, tranșe aflate la nivelul de jos al contractelor cu randamente uriașe dacă creditele care garantau datoriile erau plătite, dar erau primele care sufereau pierderi dacă nu erau plătite. Acest segment de piață era atât de inactiv, încât Lippmann era nevoit să-l sune pe un potențial investitor și să ridice în slăvi avantajele acestor tranșe de credit obscure și rațiunile pentru care ar trebui să le cumpere sau să le vândă cu ajutorul său. În jurul lui, colegii îl ascultau cu admirație sau uneori își dădeau ochii peste cap. Lippmann le spunea că se considera „mai degrabă un negustor de artă decât un broker".

* Robert Parker (n. 1947) este poate cel mai renumit critic de vin în acest moment și editor al publicației *The Wine Advocate* (n. tr.).

În 2000, după ce a fost angajat de Deutsche Bank, Lippmann i-a prevenit pe colegi asupra stării de sănătate a companiilor de case mobile. A aflat curând ce primejdii îl pasc pe cel ce contestă opinia unanim optimistă a pieței. Când Lippmann a făcut oferte mult mai mici decât nivelul pieţei pentru achiziţionarea creditelor acestor companii, arătând limpede cât de puțin le preţuia, un vânzător senior i s-a adresat încruntat, spunându-i: „Ne faci să părem niște idioți". Șase luni mai târziu, prețul creditelor pentru case mobile s-a prăbușit.

În cele din urmă, Lippmann a devenit trader senior, conducând un grup care se ocupa de obligațiuni ipotecare și de alte investiții complicate în creanțe. Nu reușea însă în nici un chip să se adapteze. Uneori purta niște favoriţi neobișnuit de lungi și de stufoși, care se terminau cu un vârf dedesubtul urechii, în stilul lui Elvis Presley. Câteodată purta pantofi de costum maro, ascuțiți și butucănoși, și un costum cafeniu cu dunguliţe, ieșind în evidență printre colegii săi de la biroul de tranzacționare, care se îmbrăcau în albastru și bej.

La începutul lui 2005, Lippmann avea 36 de ani și era nerăbdător să dezvolte sectorul de obligațiuni ipotecare, rămas în urmă. A întâmpinat însă o problemă cu care s-au confruntat și alții de pe piață: pur și simplu nu existau suficiente credite ipotecare. Mii de investitori din întreaga lume erau dornici să cumpere segmente de obligațiuni ipotecare garantate cu credite riscante, pentru că aveau dobânzi atât de mari. Cu toată creșterea ei, piața de credite ipotecare subpremium nu putea să țină pasul cu cererea investitorilor.

Ideea radicală a lui Lippmann a fost: *Ce-ar fi dacă s-ar putea crea o investiţie care să imite creditele ipotecare deja existente? În felul acesta, n-ar mai trebui create noi credite ipotecare care să-i satisfacă pe investitorii avizi; ci mai degrabă li s-ar putea vinde un credit ipotecar „sintetic".*

În februarie, Lippmann i-a sunat pe traderii de la Bear Stearns, Goldman Sachs și de la alte câteva firme care se confruntau cu aceleași probleme, invitându-i, alături de o echipă de avocați, într-o sală de conferințe de la Deutsche Bank. Așezați în jurul unei mese, au încercat să găsească

soluții până târziu în noapte, ciugulind mâncare chinezească la pachet. Ideea lor sclipitoare: să creeze un contract de swap pe risc de credit ușor de tranzacționat, standardizat, care să asigure titluri de valoare garantate cu credite ipotecare alcătuite din împrumuturi subpremium. Da, urmau să fie contracte semnate de două părți, în loc să fie împrumuturi. Dar, având în vedere că erau contracte care asigurau toate acele credite ipotecare riscante, aveau să semene la perfecție cu creditele ipotecare, crescând când păreau sigure și scăzând când debitorii dădeau de necazuri.

„I-am sunat pe cei pe care simțeam noi că-i cunoaștem și că putem colabora cu ei", i-a spus Lippmann unui jurnalist. „Nu e nimic ieșit din comun... Doar niște tipi care mănâncă mâncare chinezească și discută subtilități juridice."

Dezbaterile s-au prelungit luni de zile; în scurt timp, și alte bănci au cerut să ia parte la discuții. În iunie, grupul introdusese un nou contract standardizat pe risc de credit, care urma să-și ajusteze prețul pe măsură ce valoarea creditelor ipotecare subiacente creștea sau scădea. Un cumpărător al unui contract de swap pe risc de credit care protejează credite ipotecare riscante de 1 milion de dolari urma să plătească prime anuale vânzătorului contractului. În cazul în care creditele ipotecare își pierdeau valoarea, vânzătorul urma să-i ofere cumpărătorului 1 milion de dolari. Iar cumpărătorii protecției prin swap pe risc de credit urmau să fie plătiți în numerar de cei care vindeau asigurarea dacă se întâmpla ceva care afecta fluxul de numerar al obligațiunilor subiacente swapurilor pe risc de credit, așa-numita plată forfetară. Cei optimiști în privința creditelor ipotecare subpremium urmau să vândă asigurarea și să încaseze banii, în timp ce scepticii urmau s-o cumpere. Și, datorită faptului că terminologia contractelor era standardizată, puteau fi tranzacționate cu ușurință, ca orice altă obligațiune.

Așa cum cei ce pariază pe Super Bowl fac diverse combinații de pariuri pe un singur joc, cum ar fi ce echipă va înscrie prima și câte puncte se vor marca la sfârșitul fiecărei reprize, Lippmann și colegii săi inventaseră instrumente derivate pentru a miza pe un fond unic și finit de credite ipotecare pentru locuințe. Swapurile pe risc de credit

erau legate de creditele ipotecare propriu-zise, dar numărul de pariuri prin asigurări făcute asupra împrumuturilor subpremium era acum, în fond, nelimitat. În sfârșit, Burry și alți sceptici în privința pieței locuințelor aveau o modalitate de a paria împotriva pieței, în vreme ce optimiștii, precum giganticul asigurator AIG, puteau face profit vânzând asigurarea, convinși că n-aveau să fie niciodată nevoiți s-o plătească. Actuarii lor produceau modele sofisticate care arătau că șansele unui colaps în domeniul imobiliar erau minime.

Printr-o reușită a ingineriei financiare și juridice, piața creditelor ipotecare subpremium făcuse un salt uriaș, fapt care avea să influențeze decisiv mai târziu atât economia de pe Wall Street, cât și pe cea mondială. În lunile care au urmat, bancherii au creat contracte de asigurare similare pentru titlurile de valoare garantate cu împrumuturi pentru clădirile comerciale și pentru obligațiunile garantate cu creanțe. Aveau să creeze chiar și un contract de swap pe risc de credit pentru un indice care urmărea un grup de credite ipotecare subpremium, numit ABX, un fel de Dow Jones Industrial Average pentru creditele riscante pentru locuințe.

Lippmann și ceilalți bancheri n-au intuit ce impact urma să aibă modificarea lor asupra Wall Streetului, băncilor și întregii economii mondiale. Ei nu voiau decât un alt produs pe care să-l vândă clienților.

De fapt, când a început tranzacționarea swapurilor pe risc de credit pentru titlurile de valoare garantate cu credite ipotecare subpremium, prima mișcare a lui Lippmann a fost să *vândă* unui fond speculativ protecții asupra unor credite ipotecare subpremium în valoare de 400 de milioane de dolari. Nu era conștient de problemele care se întrezăreau pe piața locuințelor.

În timp ce se afla cu fiul de patru ani la un control oftalmologic în localitatea Sunnyvale din apropiere, Michael Burry a primit un telefon de la brokerul lui, Angela Chang. A ieșit din sala de așteptare, într-o parcare din zonă, ca să răspundă la telefon.

„OK, Mike, avem în sfârșit la vânzare asigurarea aceea de care te-ai interesat“, i-a spus ea. Lippmann și ceilalți bancheri tocmai terminaseră documentația pentru swapurile „sintetice“ pe risc de credit și le propuneau primilor clienți. Burry putea cu greu să-și stăpânească entuziasmul. Plimbându-se prin parcare, a ascultat-o pe Chang explicându-i detaliile investiției. Deutsche Bank urma să-i vândă protecție prin swap pe risc de credit pentru șase segmente de titluri de valoare garantate cu ipoteci garantate cu cele mai dubioase credite ipotecare subpremium, fiecare având o valoare nominală de 10 milioane de dolari. Banca a aflat că un fond de pensii european era optimist în privința pieței locuințelor, fiind dispus să vândă protecția și să-și sporească veniturile. Deutsche Bank urma să acționeze în calitate de intermediar. Segmentele din titlurile de valoare garantate cu credite ipotecare erau evaluate cu calificativul BBB, adică doar o idee peste categoria de „obligațiuni mizerabile“, cel mai scăzut nivel al așa-numitelor obligațiuni din categoria de investiție. Acest nivel părea îndeajuns de sigur pentru fondul de pensii.

Cumpărarea protecției prin swap pe risc de credit pentru fiecare din aceste șase segmente avea să-l coste pe Burry cu 155 de puncte de bază mai mult decât Rata de Creditare Interbancară din Londra, adică aproximativ 155.000 de dolari pe an – ceva mai puțin de 1 milion de dolari pentru toate șase, a adăugat Chang. O vrei?

„Da, da“, a răspuns Burry imediat.

În următoarele câteva luni, Burry a cercetat piața asiduu, uitându-se peste documentele de prezentare de la sute de fonduri de obligațiuni, încercând să le depisteze pe cele care aveau cele mai riscante credite ipotecare. Simțea că nu avea prea mult timp la dispoziție ca să acționeze – mii de alte fonduri speculative și alte tipuri de investitori căutau afaceri atractive și aveau până la urmă să dea peste aceste investiții.

Burry s-a concentrat pe fonduri alcătuite din credite ipotecare ale debitorilor din California, Nevada, Florida și din alte piețe imobiliare frivole. A devenit deosebit de entuziast când a descoperit titluri de valoare provenind din California de Sud, epicentrul pieței de creditare subpremium,

de exemplu SAIL (Structured Asset Investment Loan Trust), SURF (Specialty Underwriting and Residential Finance Trust) și HEAT (Home Equity Asset Trust). Le-a spus brokerilor săi să cumpere protecție pentru toate fondurile de credite ipotecare.

A întrebat-o pe Chang cine îi vindea asigurarea prin swap pe risc de credit. Instituții și familii înstărite din Europa, i-a răspuns ea, precum și alte fonduri speculative. Îl liniștea calificativul de „investiție de top“ pe care companiile de rating de credit cum ar fi Moody's și Standard & Poor's o acordau obligațiunilor ipotecare.

„Ei bine, se înșală amarnic“, i-a spus Burry.

Într-o seară, mult după terminarea programului, cu draperiile trase bine, Burry a încercat să-și închipuie ce avea să se întâmple dacă analiza lui se dovedea adevărată. Sigur că ar fi făcut o grămadă de bani de pe urma protecției ipotecare pe care o deținea, a cărei valoare ar fi crescut probabil vertiginos. Dar, dacă piața imobiliară se prăbușea, unele dintre firmele de brokeraj cu care tranzacționa ar fi putut fi afectate. Poate că n-aveau să fie în stare să-i plătească banii. Drept urmare, Burry a evitat să aibă de-a face cu firme de investiții care dețineau multe credite ipotecare, precum Lehman Brothers și Bear Stearns. Și-a concentrat tranzacțiile pe alte firme de brokeraj.

La sfârșitul verii lui 2005 însă, Burry și-a dat seama că prima serie de asigurări pe care Chang i le vânduse protejau credite ipotecare care nu erau atât de riscante ca altele pe care el le descoperea. A căutat astfel fonduri de credite ipotecare cu un procentaj ridicat de împrumuturi în care cumpărătorii făcuseră două credite – unul pentru ipotecă, iar celălalt pentru avans, o „ipotecă simultană de rang 2“. În linii mari, aceste locuințe nu aveau nici un fel de capital propriu, ceea ce făcea ca împrumuturile să fie riscante dacă prețurile locuințelor scădeau sau chiar stagnau. Protecția era încă un chilipir, așa că a continuat să cumpere. Burry se simțea ca un copil într-un magazin cu dulciuri la jumătate de preț, încercând să pună mâna pe cât mai multă marfă înainte ca ceilalți copii să afle de reducere. Era oare posibil ca nici un alt investitor să nu fi aflat deja?

După ce a făcut o tranzacție, Burry a primit un telefon de la brokerul lui de la Goldman Sachs.

„Ce *faci*? Cumperi, cumperi, cumperi întruna. Nimeni altcineva nu merge doar într-o singură direcție."

„Da, nu fac decât să cumpăr. Cred că tot sistemul o să se ducă dracului."

Burry simțea o nevoie acută să-și mărească afacerea – era convins că avea să fie o lovitură imensă, poate chiar istorică. A început să dea telefoane și să se întâlnească cu clienți, în încercarea de a crea un nou fond, care să se concentreze doar pe achiziția de protecție ipotecară. L-a denumit Milton's Opus LLC, în amintirea operei lui John Milton *Paradisul pierdut*, poemul epic din secolul al XVII-lea. Susținea că un nou paradis era gata să se destrame odată cu prăbușirea pieței locuințelor.

La sfârșitul lui 2005, Burry le-a scris investitorilor săi o scrisoare plină de patos, încercând să le trezească interesul pentru noul lui fond:

Piețele s-au înșelat când i-au permis companiei America Online să cumpere Time Warner. S-au înșelat când au pariat împotriva lui George Soros și pentru lira sterlină. Și se înșală în prezent, continuând să se lase purtate de val, de parcă cea mai mare bulă de credite din istorie n-ar exista. Ocaziile sunt rare, iar ocaziile mari în care putem investi capital aproape fără limită sunt încă și mai rare. Exact o asemenea ocazie este astăzi pariul selectiv împotriva celor mai problematice titluri de valoare garantate cu credite ipotecare.

Când au aflat însă ce planuri are Burry, unii dintre investitori s-au arătat nemulțumiți. Se presupunea că Burry era un investitor la bursă, nu unul care cumpăra toate acele instrumente derivate. Pentru mulți dintre clienții săi, Burry era în continuare un fost doctor care învățase de unul singur despre domeniul investițiilor. Avea mult potențial, dar încă învăța. Acum, într-un mod care părea simplist, susținea că existau probleme în segmentul subpremium al pieței locuințelor. Investitori cu diplome de la unele dintre școlile de

afaceri de top din țară se bazau liniștiți pe modelele complicate de risc dezvoltate de cele mai ascuțite minți de pe Wall Street, modele care preziceau pierderi minimale în domeniul imobiliar. Și parcă de nicăieri s-a auzit vocea lui Burry, care spunea că împăratul umbla dezbrăcat.* Mulți dintre clienți nici măcar nu s-au obosit să citească lunga lui scrisoare.

Până și vechii lui susținători au ridicat semne de întrebare.

„De ce ești atât de sigur că piața locuințelor este acum la apogeu?" l-a întrebat Rob Goldstein, unul dintre primii săi investitori.

Alt investitor a adus în discuție modele sofisticate dezvoltate de firme de pe Wall Street care arătau că pierderile din domeniul imobiliar vor fi limitate, chiar în cazul în care ar exista o încetinire în evoluția prețurilor locuințelor. „Ce model folosești *tu*?" l-a întrebat pe Burry.

El a replicat că modelele de pe Wall Street se bazau pe performanța creditelor ipotecare contractate în ultimele două decenii. Nu reflectau creșterea recentă a împrumuturilor riscante pentru locuințe. Ca atare, nu făceau doi bani.

„E doar o serie de concluzii logice, de bun-simț", i-a spus Burry investitorului. „Trei până la cinci ani, acordă-mi doar trei până la cinci ani, și afacerea o sa aibă loc."

După ce petrecuse atâtea ore în șir încercând să desfacă ițele creditelor ipotecare, Burry își dădea seama că era adesea incapabil să-și rezume părerile în mod clar. Și-a pierdut răbdarea în încercarea de a-i convinge pe investitori de ipoteza lui și a lăsat colecta de fonduri în sarcina echipei sale.

În fiecare zi, Burry dădea năvală în biroul directorului său financiar, plin de speranță.

„Avem vreo veste?" întreba el, referindu-se la potențialii clienți pentru noul său fond.

De obicei, răspunsul era dezamăgitor. La începutul lui 2006, Burry a cumpărat niște poziții, intrând în posesia

* Expresie folosită adeseori în discursurile politice pentru a arăta ipocrizia celor care, în ciuda tuturor evidențelor, refuză să spună adevărul (n. tr.).

unei protecții prin swap pe risc de credit pentru fonduri de credite ipotecare subpremium în valoare de 1,1 miliarde de dolari. Dar asta nu-i ajungea nici pe departe.

Asta ar trebui să fie marea mea lovitură! se frământa el.

Burry a devenit ursuz și retras, gândindu-se că altcineva se va prinde de afacere și va cumpăra protecția ipotecară, mărind prețurile și profitând când piața locuințelor avea să decadă. Mai toate zilele stătea singur în birou ore în șir, cu ușa închisă, ascultând muzică heavy metal atât de tare, încât angajații lui își făceau griji. Curând, cu greu îndrăzneau să-l abordeze.

Costul unora dintre asigurările ipotecare a crescut un pic, ceea ce l-a înfuriat pe Burry. Afacerea părea să-i scape printre degete. Din biroul lui răsunau acordurile unor formații precum Megadeth și Disturbed, iar bașii zguduiau toată podeaua. Melodiile preferate ale lui Burry erau *Kill 'Em All* de la Metallica și *Cowboys from Hell* de la Pantera.

În cele din urmă, Burry n-a mai făcut față stresului și frustrării. S-a dat bătut și a pus capăt eforturilor sale de a lansa fondul, nefiind capabil să găsească suficienți investitori care să creadă în el și în perspectivele lui sceptice.

5

La începutul lui 2005, John Paulson era tot mai preocupat în legătură cu piața locuințelor și a creditelor. Nu era convins că se întrevedea o furtună pe piața locuințelor și nici nu credea că ipotecile riscante erau foarte periculoase. Dar a observat niște nori amenințători și a simțit nevoia să caute o umbrelă în eventualitatea în care începea să plouă. Dar pur și simplu nu știa de unde să facă rost de ea.

„Nu poți paria împotriva unei case“, i-a spus Paulson unui coleg, cu regret, în timp ce observa piața imobiliară în plină expansiune.

Asigurarea prin swap pe risc de credit pentru care militase Pellegrini nu aducea mari foloase firmei; nu strica însă să cumperi ceva protecție pentru alte câteva companii financiare, s-a gândit Paulson, mai ales pentru cele dependente de consumatori, care păreau înglodate în datorii. Așa că Paulson l-a pus pe traderul său, Brad Rosenberg, să cumpere contracte de swap pe risc de credit pentru a asigura creanțele a doi mari creditori, Countrywide Financial și Washington Financial, companii pe care Pellegrini le analizase.

Dar curând au început să circule zvonuri că firmele ar putea primi oferte de preluare substanțiale, ceea ce avea să le crească vertiginos prețul acțiunilor și obligațiunilor. Acest fapt a influențat valoarea protecției prin swap pe risc de credit a creanțelor lor, destabilizându-i pe Paulson și pe membrii echipei sale. Pierderile erau mici, dar fondul rămăsese deja în urma concurenților la începutul anului,

ceea ce-i lăsa lui Paulson o marjă mică de eroare dacă voia ca firma sa să crească în continuare.

Într-o după-amiază, Pellegrini a intrat în biroul lui Paulson ținând în mână un tabel. Venise să discute ultimele bârfe despre cine ar putea cumpăra Countrywide, zvonuri care sporeau și mai mult prețul acțiunilor și care antrenau noi pierderi pentru Paulson & Co.

Când era pe picior de plecare, Pellegrini a lansat o idee. „Apropo, dacă ești îngrijorat că cineva ar putea face o ofertă pentru Countrywide, ce-ar fi să ne gândim cum să pariem împotriva securizărilor ipotecare“, a sugerat Pellegrini. „Odată ce o iau la vale, acolo rămân – e un drum cu sens unic.“

Era o frază pe care o auzise rostită de fostul lui șef de la Tricadia Capital, Arif Inayatullah. Asigurările pentru obligațiuni garantate cu credite ipotecare riscante nu puteau fi afectate de nici o preluare corporativă individuală, așa că puteau fi o modalitate perfectă de a dobândi protecție în fața oricăror probleme care puteau apărea pe piața ipotecară.

Paulson era vizibil interesat; un zâmbet i-a luminat chipul. Și-a dat seama rapid că, pe măsură ce ratele dobânzilor creșteau, toate acele credite ipotecare flexibile aveau să-și ajusteze valoarea la un nivel mai ridicat, iar consumatorii aveau să întâmpine dificultăți în a plăti ratele lunare. Lucru care urma să pună presiune pe obligațiunile garantate cu ipoteci.

Mai târziu, Paulson a venit la Pellegrini și mai entuziast, spunându-i că Rezerva Federală nu va dori să micșoreze ratele ca să-i ajute pe debitori, pentru că asta ar fi putut să afecteze dolarul, aflat deja într-o situație dificilă, și să mărească inflația. Așadar, când ratele dobânzilor aveau să crească, o mulțime de proprietari de locuințe aveau să fie în incapacitatea de a plăti ratele lunare ale creditului ipotecar, iar valoarea obligațiunilor ipotecare bazate pe aceste împrumuturi avea să se prăbușească.

Pellegrini a fost de acord. Dar, când l-a întrebat pe șeful lui împotriva cărui segment de obligațiuni ipotecare ar trebui firma să parieze, Paulson a părut încurcat. Nu înțelegea prea bine ce voia să spună Pellegrini.

„Da, există miliarde de dolari în astfel de obligațiuni."

Paulson a făcut ochii mari: „Imposibil!" a răspuns el, vizibil șocat.

Pellegrini aflase doar de puțin timp cât de complexă era piața ipotecară, datorită unei serii de cursuri ținute de brokerii firmei de la Bear Stearns și de colaboratori de la alte firme și după ce participase la o conferință din domeniu. Lecțiile erau scurte introduceri, și încă nu era sigur de multe detalii legate de acea piață, dar Pellegrini devenea astfel un fel de expert în cadrul firmei, având în vedere că persoanele de la Paulson & Co. chiar și vag familiarizate cu această branșă erau puține la număr.

„Eram uimit", își amintește Paulson.

În următoarele săptămâni, Pellegrini i-a rugat pe alți câțiva experți, inclusiv pe Arif Inayatullah, să vină și să-i învețe pe el și pe Paulson mai multe despre piață.

„Când am aflat că exista o categorie separată de credite ipotecare riscante, subpremium, cu greu mi-am putut stăpâni entuziasmul", spune Paulson. „Faptul că puteau fi împărțite în optsprezece niveluri era culmea culmilor; nu văzusem niciodată o structură de capital cu mai mult de cinci niveluri."

L-a îndemnat pe Pellegrini să găsească cea mai simplă metodă de a paria împotriva celor mai riscante credite ipotecare.

„Sapă mai adânc, Paolo, sapă mai adânc."

Pellegrini s-a concentrat pe achiziția protecției pentru tranșe de contracte securizate cu calificativ BBB garantate de grupuri de credite ipotecare subpremium, adică cele pe care agențiile de rating ale creditelor le considerau nu cu mult mai sigure decât cele speculative. A lăsat la o parte cele mai toxice 5% contracte, cu calificativ BBB– sau mai prost, gândindu-se că ar putea costa prea mult să protejezi resturile de pe piața ipotecară. Tranșele BBB păreau că se află suficient de aproape de fundul butoiului cu ipoteci toxice.

Paulson a fost de acord. Dacă lucrurile merg prost, „aceste obligațiuni n-au nici cea mai mică șansă să fie plătite", i-a spus el lui Pellegrini.

Dar Pellegrini i-a explicat că era dificil să cumperi swap pe risc de credit pentru a proteja aceste tranșe. Pur și simplu nu existau suficiente tranșe disponibile pe piață, exact problema pe care Lippmann, la Deutsche Bank, și colegii lui bancheri erau ocupați s-o rezolve. Pellegrini a scos la iveală cifre care arătau că ipotecile subpremium securizate alcătuiau aproximativ 10% din piața globală de 10 trilioane de dolari, dar segmentul cu calificativ BBB valora doar în jur de 10 miliarde de dolari. Ca și Burry, Pellegrini a ghicit că în curând aveau să apară contracte tranzacționabile de swap pe risc de credit, pentru a potoli apetitul investitorilor pentru mai multe tranșe BBB. A angajat avocați care să completeze documentele necesare, astfel încât firma Paulson & Co. să fie pregătită.

O lună mai târziu, în vara lui 2005, când Lippmann și ai săi au lansat în sfârșit prima serie de swapuri pe risc de credit pentru protejarea obligațiunilor subpremium, Pellegrini a dat năvală în biroul lui Paulson, îndemnându-l să cumpere. În următoarele două săptămâni, Paulson a apelat la Bear Stearns, fosta lui firmă, pentru a cumpăra asigurări care protejau credite ipotecare subpremium în valoare de 100 de milioane de dolari împotriva incapacității de plată sau a pierderilor, convenind să plătească un pic peste 1 milion de dolari pentru asigurare. Era o sumă atât de derizorie, încât Paulson nu putea să priceapă cum de alții nu cumpărau și ei protecția ieftină, măcar pentru inevitabilele zile mai negre.

Pe măsură ce zilele toride de vară se adunau, iar economia cunoștea o perioadă mai agitată, Paulson era tot mai îngrijorat în legătură cu starea economiei și a pieței locuințelor. Investitori nechibzuiți cumpărau tranșele BBB garantate de credite ipotecare și tot felul de obligațiuni speculative fără să ceară prea multe în schimb – rate ale dobânzilor cu doar 1% mai mari decât obligațiunile extrem de sigure ale Trezoreriei Statelor Unite. Lui Paulson i se părea absurd. Cine ar cumpăra o obligațiune riscantă cu un randament de 6% când obligațiunile de trezorerie aveau un randament de 5%?

„E ca la cazinou", a spus Paulson despre piață într-o ședință cu unii dintre analiștii lui. „Trebuie să vindem totul." Le-a cerut dealerilor săi să încheie zeci de tranzacții. Paulson i-a îndemnat să găsească cele mai periculoase investiții împotriva cărora să parieze.

„Unde există o bulă împotriva căreia să putem paria?"

În următoarele câteva luni, Paulson a scăpat de participațiile care păreau deosebit de sensibile la evoluția economiei și a vândut în lipsă obligațiunile altora, precum Delphi Corp., cel mai mare fabricant de piese auto din țară. Părea clarvăzător – cel puțin inițial. Obligațiunile Delphi au scăzut la 65 de cenți la dolar, iar în octombrie problemele companiei au devenit atât de grave, încât a căutat măsuri de protecție împotriva falimentului. Dar prețul obligațiunilor Delphi a început brusc să crească, fără vreun motiv limpede, lăsându-l pe Paulson perplex. 70 de cenți, apoi 77 și înapoi până la 90 de cenți la dolar. În cele din urmă, Paulson a abandonat și a pus punct tranzacției, cumpărând la loc obligațiunile ca să le returneze brokerului și să lichideze vânzarea în lipsă.

Experiența a fost chinuitoare, făcând parte dintr-un șir de mișcări din ce în ce mai neinspirate din anul acela. Dar l-a convins pe Paulson de avantajele utilizării contractelor de swap pe risc de credit pentru a exprima o perspectivă negativă. Paulson și-a dat seama că, spre deosebire de vânzarea în lipsă a unor acțiuni sau a unor obligațiuni, pierderile din contractele de swap pe risc de credit erau limitate la prima anuală a asigurării. A înțeles repede beneficiile tranzacționării cu instrumente derivate.

De fapt, contractele de swap pe risc de credit nu erau încă pregătite să fie în lumina reflectoarelor. Unul dintre motivele pentru care obligațiunile Delphi crescuseră era că investitorii deținători de contracte de swap pe risc de credit, oferind protecție împotriva unei pierderi în creanțele Delphi, erau nevoiți să pună mâna pe obligațiunile companiei, ca să le prezinte la plată investitorilor care le vânduseră protecția prin swap pe risc de credit. Nu puțini s-au grăbit să cumpere obligațiunile firmei Delphi, trăgând prețul acestora în sus, în ciuda falimentului.

„Ce risipă – e clar că e prea devreme“, i-a spus Paulson unui alt analist. „Piața devine și mai greu de controlat.“

Paulson a devenit și mai frustrat când a văzut cum o serie de firme de achiziție pe datorie făceau tranzacții la sume amețitoare pe parcursul lui 2005. Preluarea SunGard Data Systems contra sumei de 11,3 miliarde de dolari a devenit cea mai mare achiziție de la RJR Nabisco, vândută cu șaisprezece ani în urmă, în timp ce nume importante precum Hertz Corp. și Metro-Goldwyn-Mayer erau și ele devorate, din cauza finanțărilor prin credite ieftine oferite de creditori și de investitori generoși.

„E o nebunie!“ a spus Paulson, trăgându-și un scaun lângă Brad Rosenberg și urmărind alături de el știrea despre o nouă achiziție pe un post de televiziune de afaceri. „Se aruncă atâția bani în stânga și-n dreapta; sunt împrumutați prea ușor.“ Paulson i-a spus lui Pellegrini că se confruntă cu un „zid de lichidități“.

Paulson a clătinat din cap observând o creștere în împrumuturile acordate de băncile de pe Wall Street: „Îți dai seama că tipii ăștia au o rată de îndatorare de treizeci și cinci la unu?“

Rosenberg îi povestea lui Paulson zvonuri de pe Internet despre cum debitorii primeau credite ipotecare fără să fie nevoie să aducă documente justificative asupra veniturilor sau proprietăților. Împrumuturile depășeau orice imaginație în orașe ca Phoenix, San Diego și Las Vegas. Frenezia creditelor subpremium părea să se răspândească. Paulson, Pellegrini și Rosenberg au avut o serie de ședințe și de discuții cu analiști ipotecari de top de pe Wall Street, încercând să înțeleagă lipsa lor de îngrijorare. Echipa lui Paulson și-a dat seama că aceia erau experții, iar Paulson era complet pe dinafară. Era ceva ce-i scăpa? se întreba Paulson.

„Modelele noastre ne spun să nu ne facem griji“, i-a spus la telefon Gyan Sinha de la Bear Stearns, un analist de top. „Prețurile locuințelor n-au luat-o niciodată în jos“, i-a spus un alt analist. Alții subliniau faptul că investițiile ipotecare cu rang de investiție erau rareori neonorate. „Prețul lor nici măcar n-o să stagneze“, i-a spus un expert lui Pellegrini.

„Credeau că suntem ţicniţi. O ţineau una şi bună cu «modelele noastre» şi ne spuneau că nu ştim despre ce vorbim“, îşi aminteşte Rosenberg.

Pentru Pellegrini, o tranzacţie subpremium, care era odinioară doar un interludiu în investiţiile de fuziune ale fondului, devenise un potenţial colac de salvare. Contribuţiile lui la echipa de fuziuni erau neglijabile, şi era limpede cât de jos se situa în ierarhie. Majoritatea analiştilor îi raportau direct lui Paulson. Dar Pellegrini trebuia mai întâi să-şi prezinte părerile lui Andrew Hoine, directorul de cercetare al firmei, de parcă era un student cu restanţe care avea nevoie de un îndrumător.

La sfârşitul verii, tânărul pe care îl înlocuise, Nikolai Pecenikov, s-a întors la fond după ce petrecuse un an la şcoala de afaceri, ceea ce i-a sporit lui Pellegrini starea de nelinişte. Paulson a început să-i dea tânărului de 27 de ani sarcini-cheie în domeniul fuziunilor internaţionale, în loc să i le ofere lui Pellegrini. Drumul lui la fondul speculativ părea că se apropie de sfârşit.

Văzând semnele rău-prevestitoare, Pellegrini l-a abordat pe Paulson, sugerându-i să se ocupe de domeniul subpremium şi financiar, propunere pe care Paulson a acceptat-o cu entuziasm.

„Ar putea fi o ocazie de aur pentru noi“, i-a răspuns Paulson, încurajându-l.

Era un risc enorm pentru Pellegrini, în ciuda entuziasmului şefului său. Investiţiile în fuziuni erau principalul domeniu de activitate al Paulson & Co. Tranzacţiile cu swap pe risc de credit erau un simplu pariu, unul pe care Paulson îl putea abandona în orice clipă. Firma avea mai puţin de doisprezece angajaţi; uscăturile nu rezistau prea mult. Pellegrini avea 48 de ani şi urma să câştige 400.000 de dolari anul acela. Era o sumă considerabilă, deşi o bună parte mergea la plata taxelor de şcolarizare privată pentru fiii săi. Avea în continuare în contul lui bancar o sumă ruşinos de mică pentru cineva care lucrase toată viaţa în industria financiară.

„Nu mi-era clar dacă pentru firmă eram cineva care merita păstrat“, își amintește Pellegrini. „John nu era satisfăcut de munca mea, și eu eram la fel de nemulțumit de mine însumi. Oricine altcineva m-ar fi concediat, dar John a văzut că mă străduiam.“

Pellegrini era încrezător că afacerea cu creditele ipotecare subpremium avea să dea roade; spera numai că i se va permite să rămână prin preajmă suficient timp cât să profite de pe urma ei.

„Pusesem totul la bătaie“, spune Pellegrini. Dar mai fusese și altădată încrezător într-o afacere, pentru ca apoi ceva să-i apară în cale.

În loc să se agite însă, Pellegrini era cum nu se poate mai entuziast. Venea la muncă ceva mai devreme și stătea până seara târziu, gândindu-se necontenit la piața locuințelor. În timpul verii, la o a doua întâlnire cu Henrietta Jones, care conducea divizia de retail pentru marca de îmbrăcăminte Donna Karan, Pellegrini și-a petrecut seara vorbind din nou, așa cum o făcuse mai devreme în ziua aceea, despre starea pieței imobiliare; la desert, a încurajat-o pe Jones să-și vândă apartamentul ei din Manhattan.

Ratele dobânzilor și produsele ipotecare nu erau cele mai romantice subiecte de conversație pentru o întâlnire, dar Jones a fost cucerită de înflăcărarea lui Pellegrini.

Curând însă, Pellegrini și-a dat seama că el și Paulson trecuseră cu vederea un aspect important. În noiembrie, Paulson a participat alături de un grup de investitori la o întâlnire la hotelul Grand Hyatt din Midtown Manhattan găzduită de Robert Cole, directorul general de la New Century. Pellegrini stătea liniștit, ascultând prezentarea idilică făcută de Cole și seria de întrebări facile puse de un grup de investitori optimiști, dintre care unii l-au felicitat pe Cole pentru nivelul scăzut de incapacitate de plată al clienților firmei New Century.

Pellegrini era convins că rivalii săi nu pricepeau lucrurile în esența lor.

Vedeți voi când ajustează ratele, s-a gândit el.

Dar s-a abținut să vorbească, pentru ca aceștia să nu-și dea seama cât de sceptică era firma lui și să fie și mai des-

chiși la protecția prin swap pe risc de credit, atât de dragă lui Paulson, crescând și mai mult prețurile.

Dar Pellegrini era ros de temerea că poate îi scăpa ceva. Exista oare vreo cale să vadă ce părere avea Cole despre ideile lui?

După discurs, Pellegrini s-a dus imediat la pupitru, solicitându-i atenția lui Cole înainte ca ceilalți investitori să-l abordeze.

„Ce se va întâmpla când se reajustează creditele ipotecare?“ l-a întrebat Pellegrini, crezând că a descoperit eroarea fatală din ipoteza optimistă a lui Cole. „Se va ajunge la incapacitate de plată?“

În mod remarcabil, Cole a părut de netulburat.

„Nu, pur și simplu o să refinanțăm creditele“, a răspuns el impasibil.

Cole i-a explicat că New Century, ca și alte firme care ofereau credite subpremium, câștiga atât de mult din comisioanele în avans pentru refinanțări, încât compania lui era bucuroasă să refinanțeze credite ipotecare pentru locuințe înainte ca acestea să fi avut ocazia să se reajusteze la o dobândă mai mare, chiar dacă asta însemna profituri mai mici din noi împrumuturi cu dobândă mai mică. În acest fel, New Century era sigură că debitorii erau capabili în continuare să-și plătească ratele. Puteau să continue să refinanțeze creditele clienților lor atâta vreme cât proprietățile subiacente aveau o valoare mai mare decât cea pe care o avuseseră când obținuseră creditele inițiale, a spus Cole.

„Interesant“, a răspuns Pellegrini sfios.

Ipoteza inițială a echipei lui Paulson, că proprietarii de locuințe vor întâmpina probleme în urma creșterii ratelor dobânzilor, părea complet greșită. Pellegrini și-a dat seama că, dacă ratele creșteau, creditorii aveau pur și simplu să-i salveze pe debitori, permițându-le să-și refinanțeze casele la dobânzi mai mici. Așadar părea improbabil că va urma un val de neîndeplinire a obligațiilor de plată, cel puțin pentru creditele care se aflau la ora aceea pe piață pentru locuințe al căror preț crescuse.

Grăbindu-se să ajungă la birou ca să-i povestească lui Paulson, Pellegrini avea un sentiment groaznic.

Nu era genul de vești pe care cineva de la Paulson & Co. să vrea să le audă, și nu putea pica într-un moment mai prost. Diversele fonduri speculative conduse de firmă câștigaseră 5% sau mai puțin în 2005, față de câștigurile altor fonduri speculative, de 9% sau mai mult. Pe Wall Street începuse să umble vorba că Paulson nu e în pas cu vremurile. „Era foarte frustrant", își amintește Jim Wong, mâna dreaptă a lui Paulson în relația cu investitorii.

La Concord Management, LLC, Martin Tornberg, un asociat, era luat la rost de șeful departamentului de investiții în legătură cu performanța dezamăgitoare a lui Paulson.

„De ce facem parte din acest fond?" l-a întrebat pe Tornberg șeful lui, referindu-se la unul dintre fondurile lui Paulson. Tornberg a propus să-i mai acorde o ultimă șansă lui Paulson înainte să se retragă.

La sfârșitul anului, chiar și prietenii puneau întrebări despre strategia de investiții a lui Paulson. Aflat în vizită la biroul lui Paulson într-o zi de noiembrie, Howard Gurvitch, primul său investitor, a dat de înțeles că performanța mediocră a firmei ar putea să aibă de-a face cu afluxul de bani câştigaţi ușor, pompaţi în toate tipurile de afaceri, ceea ce făcea ca fuziunile și alte domenii să fie mai dificile pentru investitorii conservatori precum Paulson.

„Poate că e o lume nouă, John?" l-a întrebat blând Gurvitch pe vechiul său prieten.

Paulson i-a spus lui Gurvitch că are în continuare încredere în perspectiva sa, chiar dacă atât de puțini i-o împărtășesc. Fără știrea lui Paulson, alți câțiva investitori începeau să adopte viziunea lui asupra pieţei locuințelor și aveau curând să-i sufle în ceafă.

În mai, după ce Greg Lippmann contribuise la dezvoltarea unei modalităţi perfecte de a paria împotriva pieței locuinţelor, el și colegii lui au început să adune comisioane de pe urma tranzacţionării noilor contracte de swap pe risc de credit pentru fonduri de credite ipotecare subpremium. Lippmann, care gestiona și un cont de tranzacţionare pentru Deutsche Bank, s-a alăturat inițial grupului, vânzând con-

tracte de swap pe risc de credit câtorva investitori sceptici, precum Burry din San Jose.

Totuși, până în iunie, impulsurile contradictorii ale lui Lippmann au început să-și spună cuvântul. A hotărât să-și facă propria analiză, ca să se asigure că mulțimea de optimiști avea dreptate în legătură cu piața imobiliară. Lippmann îl lăuda pe Eugene Xu, un analist de cercetare, spunându-le cu mândrie colegilor că, la doar 18 ani, tânărul originar din Shanghai ieșise pe locul doi la un concurs național de matematică din China. Poate că Xu, un analist, care obținuse un doctorat în matematică la Universitatea din California, Los Angeles, putea să verifice ipotezele optimiste.

Lippmann l-a rugat pe Xu să găsească cât mai multe date despre nerambursarea creditelor ipotecare pentru locuințe – un aspect pe care Lippmann și majoritatea celorlalți din branșă nu se mai gândiseră niciodată să-l examineze, având în vedere că piața locuințelor părea să fie pe o pantă ascendentă neabătută. Xu a împărțit țara în cuartile. A descoperit că statele cu cele mai mici rate de nerambursare, precum California, Arizona și Nevada, erau de asemenea cele în care se înregistrase cea mai mare creștere a prețului locuințelor. Pe de altă parte, cuartila cu cea mai mare rată de nerambursare avea cea mai mică creștere a prețului locuințelor. De pildă, Florida și Georgia păreau asemănătoare din multe puncte de vedere, dar cifrele lui Xu arătau că Florida avea o rată de nerambursare mult mai scăzută decât statul vecin din nord, ceea ce aparent se datora exclusiv creșterii prețurilor locuințelor în Georgia.

Nici relația dintre prețurile locuințelor și nerambursarea creditelor ipotecare nu părea să fie o evoluție recentă. Xu a descoperit că prețurile locuințelor fuseseră elementul-cheie în problemele legate de împrumuturi de mai bine de un deceniu, inclusiv în timpul minirecesiunii imobiliare de la începutul anilor '90.

„La naiba!“ a exclamat Lippmann față de Xu în ringul bursier de la Deutsche Bank, în timp ce-i citea analiza. „Dacă prețurile locuințelor nu mai cresc, tipii ăștia dau de dracu'!“

Ipoteza lui Lippmann părea logică, dar la vremea aceea era un punct de vedere destul de radical. Majoritatea economiștilor și traderilor se gândeau că o gamă largă de factori, printre care ratele dobânzilor, creșterea economică și ocuparea forței de muncă, determinau nivelul nerambursării creditelor. Era evident că prețurile locuințelor aveau un impact și negreșit aveau să stagneze la un moment dat. Dar, dacă ceilalți factori nu sufereau modificări semnificative, atunci ratele nerambursării n-ar fi trebuit să crească prea mult, conform gândirii tradiționale.

Datele lui Xu arătau însă clar că ceilalți factori nu aveau nici pe departe o influență atât de mare ca prețurile locuințelor. Într-adevăr, rata de ocupare a forței de muncă din California era cam aceeași ca în alte state cu rate de nerambursare mult mai mari, dar în care creșterea prețurilor locuințelor era mult mai redusă. Lecția pe care a învățat-o Lippmann a fost că zonele imobiliare atrăgătoare – precum California – aveau de fapt un risc de credit crescut, nu scăzut. Dacă prețurile locuințelor s-ar fi stabilizat, nerambursările aveau să crească vertiginos.

„De ce n-a făcut nimeni cercetarea asta înainte?“ l-a întrebat pe Xu. Brusc reconvertit, Lippmann nu s-a sfiit să le împărtășească colegilor opiniile sale.

„Toate astea o să izbucnească într-o bună zi!“ a strigat din toate puterile în ringul bursier, în timp ce ceilalți traderi clătinau din cap.

Lippmann le-a spus imediat celorlalți de la bancă, așteptându-se ca aceștia să-i aprecieze perspectiva. Le-a explicat răbdător că, în momentul în care prețurile locuințelor din California și de pe alte piețe imobiliare dezlănțuite aveau să se normalizeze, nerambursările creditelor ipotecare și neîndeplinirea obligațiilor de plată urmau să devină la fel de ridicate ca în state precum Indiana, unde aproximativ 6% din proprietarii de locuințe nu-și achitau creditele ipotecare, o rată de două ori mai mare decât în California.

Dar colegii săi au rămas sceptici. Nici măcar experimentata analistă Karen Weaver, care îi avertizase pe investitori să evite orice tip de investiții în credite ipotecare riscante,

nu era convinsă. La ședințele săptămânale, ceilalți directori de la Deutsche Bank chicoteau sau râdeau de predicile lui Lippmann despre problemele care aveau să apară.

„Iar începe Greg“, le-a spus în glumă într-o zi Weaver celorlalți. Și alții au început să-l ia peste picior pe Lippmann, stârnind hohote de râs.

„O să vedeți voi. O să am dreptate“, a ripostat Lippmann.

Unii angajați ai băncii insistau că lui Lippmann îi scăpa pesemne ceva – poate că explozia demografică din California și Florida contribuia la menținerea unei rate scăzute de nerambursare. Așa că Lippmann și Xu s-au întors la setul lor de date, luând în calcul schimbările demografice și alți factori. Ajungeau însă mereu la concluzia că prețurile locuințelor erau singurul element-cheie pentru nerambursarea creditelor ipotecare. Nimic altceva nu părea să atârne la fel de greu în balanță. Pentru Lippmann, era ca și cum colegii și concurenții de la alte bănci insistau că Pământul e plat.

„Tot ce trebuie e ca prețurile [imobiliare] din California să înceapă să arate ca cele din Indiana, și vom avea o rată de nerambursare de cel puțin 12%“, a insistat Lippmann, înflăcărat, în fața unui coleg. Prețurile locuințelor din Indiana creșteau cu circa 5%, față de peste 15% în California. Lippmann susținea că, în momentul în care prețurile aveau să se oprească din creștere, vor apărea o mulțime de probleme, chiar și pe piețele imobiliare în plin avânt.

La sfârșitul toamnei, Lippmann era și mai convins de acest lucru, dar avea nevoie de permisiunea băncii ca să cumpere contractele de swap pe risc de credit și să facă un pariu major împotriva pieței locuințelor. Și-a luat inima-n dinți și i-a propus lui Rajeev Misra, unul dintre șefii lui, să cumpere protecție pentru credite ipotecare riscante în valoare de peste 1 miliard de dolari.

„Pare un pariu excelent“, i-a spus Lippmann, ținând în mână douăzeci de pagini de documente. „Dacă am dreptate, voi câștiga pentru bancă 1 miliard de dolari, care va compensa pierderile din celelalte sectoare; dacă mă înșel, va pierde 20 de milioane pe an.“

Lippmann a propus achiziționarea unei protecții prin swap pe risc de credit pentru tranșele de obligațiuni ipotecare cu calificativ BBB, exact cum făceau Paulson și Burry. A subliniat faptul că 80% din creditele ipotecare subpremium se ajustau la o rată mai mare după doi ani, așa că afacerea lui n-avea să dureze prea mult – după cam patru ani avea să știe dacă funcționează sau nu. Lippmann a arătat că suma maximă pe care o putea pierde banca dacă achiziționa asigurarea pentru obligațiuni BBB în valoare de 1 miliard de dolari era de 20 de milioane pe an timp de patru ani, adică 80 de milioane de dolari.

„Dacă avem dreptate, avem de-a face cu un câștig de șase ori mai mare", le-a spus el șefilor săi. Dar o șansă de șase la unu ca piața imobiliară din California să crească în continuare era puțin probabilă, pentru că nu poate crește la nesfârșit, le-a spus el. Banca ar trebui să riște.

Manifesta atâta entuziasm pentru pariul împotriva creditelor ipotecare, încât unii colegi erau de părere că gândea prea departe. Câteodată, abordarea lui Lippmann le părea unora de la Deutsche Bank neconvențională, și nu erau convinși că strategia lui avea să funcționeze. Totuși, fără prea multă tragere de inimă, și-au dat acordul pentru afacerea lui, deși nu la nivelul la care spera el. Directorii de la Deutsche Bank i-au permis lui Lippmann să plătească vreo 20 de milioane de dolari pe an ca să cumpere protecție pentru credite ipotecare în valoare de 1 miliard de dolari. Și i-au spus lui Lippmann să aibă grijă să-i informeze despre mersul afacerii, ținându-l din scurt pe traderul de 37 de ani.

Nu i-a fost de ajutor lui Lippmann faptul că-și atrăsese dușmănia unor persoane de la Deutsche Bank cu opiniile lui îndărătnice și cu tranzacțiile lui sfidătoare, alimentând diverse zvonuri care circulau despre el. Una dintre bârfele care s-au răspândit, deși nu exista nici un temei, era despre o seară în care Lippmann a ieșit din clădirea băncii, fiind în întârziere la o cină de afaceri. N-a reușit să găsească un taxi. Când a văzut o coadă lungă de angajați care așteptau pentru mașinile de serviciu ale Deutsche Bank, Lippmann s-a dus direct în fața cozii și i-a spus unei femei care tocmai urma să fie luată cu mașina că era un trader senior și că

avea nevoie de o cursă ca să ajungă la o cină. Femeia l-a întrebat cum îl cheamă, spunând că i-ar plăcea să le povestească oamenilor că a avut onoarea să-l cunoască. El a declarat cu mândrie că e Greg Lippmann, șeful departamentului de tranzacții garantate cu active. În acel moment, femeia i-a spus că ea e șefa de la resurse umane și că Lippmann merge pentru ultima oară cu o mașină a companiei.

Prietenii spun că această poveste nu s-a întâmplat, dar asta nu i-a împiedicat pe unii de la bancă s-o relateze mai departe, semn al invidiei și al resentimentelor pe care Lippmann le stârnise, cel puțin unora de la Deutsche Bank.

Într-adevăr, în ciuda performanțelor sale în tranzacții, Lippmann scăpase din vedere riscurile personale pe care și le asumase în cea mai importantă tranzacție din viața sa. Făcea deja mai multe milioane de dolari pe an. Dacă îi reușea afacerea cu credite subpremium, avea desigur să mai facă câteva milioane, dar asta n-avea să-i schimbe viața semnificativ. Însă, dacă Lippmann se înșela, își punea în pericol cariera.

Când prețurile creditelor ipotecare au luat-o în sus, iar valoarea protecției sale a picat aproape imediat după ce a încheiat tranzacția, mișcarea lui Lippmann a părut deosebit de nechibzuită. Când Lippmann le-a spus prietenilor săi ce avea de gând, aceștia au început să-și facă griji pentru el. L-au avertizat că risca să-și distrugă reputația la bancă luându-se la harță cu restul echipei. Un coleg l-a luat deoparte, întrebându-l: „De ce faci chestia asta?... Dacă te înșeli, nimeni n-o să-ți mulțumească pentru că ne-ai pus să cumpărăm această protecție împotriva incendiilor, de care nu aveam nevoie".

Dar Lippmann și Xu captaseră semnale slabe că piața locuințelor se tempera deja. În loc să dea înapoi cu afacerea lui, Lippmann era hotărât să găsească o modalitate de a o dezvolta.

Dacă directorul de la New Century care vorbise cu Paolo Pellegrini avea dreptate că debitorii vor fi capabili să-și refinanțeze creditele ipotecare și să-și micșoreze ratele,

asigurarea lui Paulson împotriva unor credite ipotecare subpremium și a unor credite corporative de 1 miliard de dolari probabil că nu însemna foarte mult. De altfel, deși valoarea protecției prin swap pe risc de credit și-a mai revenit un pic la sfârșitul lui 2005, câștigurile s-au evaporat la începutul lui 2006, când unele fonduri speculative și-au vândut propriile asigurări, convinse că piața locuințelor va crește în continuare.

Intuind o greșeală, John Paulson și-a vândut protecția prin swap pe risc de credit contractată inițial, după ce a ajuns la concluzia că asigura credite ipotecare ale unor locuințe care se bucuraseră deja de o asemenea creștere în valoare, încât refinanțarea avea să fie ușoară. Dar simțea în continuare că ideea din spatele afacerii era bună. Așa că și-a schimbat participațiile pe asigurări ale unor credite ipotecare subpremium mai recente – case a căror valoare nu crescuse încă și care deci nu puteau să primească o refinanțare dacă ratele creșteau.

Însă aceste mișcări n-au fost de mare folos pentru fond. „N-ajungeam nicăieri“, își amintește Paulson.

Curând, el și Pellegrini și-au dat seama că singurul scenariu plauzibil în care creditele ipotecare riscante n-ar fi putut fi refinanțate – și ar fi rezultat o explozie de nerambursări – era dacă piața locuințelor chiar se afla într-o bulă, care până la urmă s-ar fi spart. Abia atunci avea să le fie imposibil creditorilor să-i ajute pe debitorii supraîndatorați acordându-le refinanțări, s-au gândit ei.

Până în acel moment de la începutul lui 2006, echipa lui Paulson nu se gândise și nu analizase prea mult dacă prețurile locuințelor erau gata să se prăbușească. Desigur că păreau mari, dar cei cu datorii considerabile riscau să nu poată să-și achite ratele ipotecare dacă dobânzile creșteau, credeau ei, chiar dacă prețurile nu scădeau.

Paulson nici măcar nu era pe deplin conștient de gradul de generalizare al practicilor inadecvate de creditare, până când, în ianuarie 2006, Rosenberg n-a scos din imprimantă un comunicat de presă care arăta felul în care Ameriquest Mortgage Co., pe atunci cel mai mare furnizor de credite subpremium, acceptase să plătească 325 de milioane de

dolari pentru a soluționa o anchetă despre practici de creditare inadecvate. Știrea a părut să-l șocheze pe Paulson. „E groaznic", i-a spus el lui Pellegrini. Acel tip de împrumut riscant era „o nebunie".

Paulson și Pellegrini au ajuns la concluzia că singurul mod în care tranzacțiile lor aveau să funcționeze era dacă piața imobiliară din Statele Unite ajungea la niveluri nesustenabile și începea să scadă, lăsându-i pe debitori în incapacitatea de a-și refinanța împrumuturile. Acest orizont le părea multora îndepărtat.

„La vremea aceea, toată lumea spunea că prețurile locuințelor nu scăzuseră niciodată la nivel național, cu excepția Marii Crize Economice", își amintește Paulson.

Paulson l-a trimis pe Pellegrini degrabă la biroul său ca să calculeze cât de supraîncălzită e piața imobiliară. Era un proiect de cercetare care părea chiar pe gustul lui Pellegrini. În trecut, el fusese câteodată criticat pentru că petrecea prea mult timp aprofundând un proiect. Uneori Paulson îl tachina pe Pellegrini, spunându-i că, dacă ar fi trebuit să meargă la o stradă distanță de la biroul lor, de pe 57th Street pe 58th Street, probabil că Pellegrini ar fi străbătut orașul până în West Side, apoi înapoi în East Side și apoi în centru, ca să ajungă la 58th Street. Calea directă pur și simplu nu părea pe gustul lui.

„E câteodată mai fascinant pentru mine să fac totul de unul singur și să reinventez roata", recunoaște Pellegrini.

Dar un proiect aprofundat era exact ceea ce Paulson își dorea de la Pellegrini. De fiecare dată când descoperea date noi, Paulson îl trimitea înapoi să găsească altele și îi punea întrebări incomode: Ce se întâmplă cu un credit ipotecar pentru o locuință dacă de aceeași locuință este legat un credit ipotecar de rang 2? La cât timp după neîndeplinirea obligațiilor de plată urmează pierderile ipotecare?

Un indice realizat de Asociația Națională a Agenților Imobiliari* arăta că prețurile locuințelor nu mai crescuseră din septembrie 2005. Dar, când Pellegrini și un coleg au analizat un indice produs de Biroul pentru Supravegherea

* În engleză în original, *National Association of Realtors* (n. tr.).

Companiilor Federale de Proiecte Imobiliare*, părea că prețurile continuau să crească, ceea ce a stârnit dezbateri în firmă.

Paulson a observat semne de încetinire în vânzările de locuințe. Când prețurile obligațiunilor atingeau niveluri record la începutul lui 2006, Paulson a devenit și mai îngrijorat și a vândut toate participațiile în creanțe ale firmei sale, care însumau 30% din portofoliul său. Dar echipa nu era încă sigură că o bulă imobiliară era gata să se spargă.

Atunci Paulson și-a adus aminte că fostul lui șef de la Boston Consulting Group, Jeff Libert, demonstrase că investițiile în locuințe nu erau deosebit de atractive după ce se lua în calcul inflația. Așa că l-a rugat pe Pellegrini să țină cont în calculele sale de inflație. Paulson a învățat cum să ajusteze datele sale imobiliare folosind un barometru al inflației numit indicele prețurilor de consum. Se apropiau de un răspuns, dar nu era încă clar.

Pellegrini îi irita pe Paulson și pe ceilalți recreând uneori seturi de date care erau deja disponibile sau împotmolindu-se în detaliile cercetării sale. Pellegrini petrecea ore în șir în biroul lui Paulson, discutând despre modalitatea de a identifica o schimbare pe piața locuințelor. Tensiunile dintre cei doi erau tot mai mari, iar uneori se certau.

Ca să se relaxeze, Pellegrini își ducea fiii cu barca sau pe terenul de golf, în puținele momente în care nu se concentra pe piața imobiliară. În majoritatea weekendurilor se plimba prin Central Park, încercând să-și adune gândurile și să găsească o abordare mai bună în cercetarea sa.

Colegii lui Pellegrini tot nu-și puteau da seama ce era în capul lui sau de ce analiza datele la nesfârșit, dar fosta lui soție, Claire Goodman, intuia ce planuri avea.

„E genul de om care lucrează la o problemă până găsește ceea ce el ar numi «soluția elegantă»“, a spus ea. „În cultura italiană există o diferență între soluția practică și soluția elegantă – nu e de ajuns să faci o canapea; trebuie să fie o

* În engleză în original, *Office of Federal Housing Enterprise Oversight* (n. tr.).

canapea frumoasă. El are standarde ridicate și se va strădui să găsească nu doar soluția practică, ci soluția elegantă."

Urmărind evoluția ratelor dobânzilor de-a lungul ultimelor decenii, Pellegrini a ajuns la concluzia că aveau un impact mic asupra prețurilor locuințelor. Acest fapt sugera că reducerile ratelor dobânzilor făcute anterior de Banca Rezervei Federale nu justificau creșterea recentă a pieței locuințelor, în ciuda argumentelor brokerilor optimiști. Frustrarea lui Pellegrini a crescut însă când a analizat articolele și datele furnizate de specialiști și de guvern. Nu putea să-și dea seama exact cât de exagerate erau prețurile locuințelor sau să arate momentul în care bula s-ar fi format. Nu putea nici măcar să demonstreze că saltul prețurilor era diferit de evoluția istorică.

Căutând noi idei, Pellegrini a adăugat un „grafic al tendinței" la datele sale imobiliare; graficul ilustra foarte clar cât de mult crescuseră prețurile în ultima vreme. Acela a fost momentul în care Pellegrini a făcut un pas înapoi ca să observe situația pe o perioadă mai lungă, ordonându-și datele imobiliare tocmai din 1975. Seara târziu, aplecat deasupra biroului, a urmărit cu migală evoluția anuală a prețurilor pe tot teritoriul țării. Apoi a realizat o „analiză de regresie" pentru această perioadă, pentru a ajusta suișurile și coborâșurile.

Dintr-odată, răspunsul a devenit clar ca lumina zilei: prețurile locuințelor crescuseră cu un nesemnificativ 1,4% pe an între 1975 și 2000, după ce se lua în calcul și inflația. Dar după aceea crescuse cu peste 7% în următorii cinci ani, până în 2005. Consecința: ar fi trebuit ca prețurile locuințelor din Statele Unite să scadă cu aproape 40% ca să revină la tendința lor istorică. Nu numai că prețurile crescuseră fără precedent, dar cifrele lui Pellegrini arătau că, de fiecare dată când piața imobiliară scăzuse în trecut, ajunseseră *mai jos* decât tendința, sugerând că, probabil, o eventuală scădere avea să fie covârșitoare.

Pellegrini s-a ridicat în picioare, uitându-se îndelung la graficul său, uimit de cât de simplu și de limpede era în sfârșit. Când a așezat datele pe o schemă, efectul vizual a

fost și mai spectaculos. A doua zi de dimineață s-a grăbit să i-l arate lui Paulson.

„E incredibil!“ a spus Paulson, nedezlipindu-și ochii de pe grafic. Un zâmbet poznaș i-a apărut pe chip, de parcă Pellegrini dezvăluise un secret cu care nimeni altcineva nu mai era la curent. Paulson s-a afundat în scaun și s-a întors spre Pellegrini. „Iată bula noastră! Asta este dovada! Acum o putem dovedi!“ a spus Paulson.

Pellegrini a zâmbit cu gura până la urechi, neputându-și ascunde mândria.

Graficul era pentru Paulson Piatra de la Rosetta*, cheia care descifra toată piața imobiliară. Avea să-l păstreze mult timp deasupra unui teanc de hârtii de pe biroul lui, lăudându-se cu el în fața clienților și actualizându-l în fiecare lună cu date noi, ca un colecționar de mașini care lustruiește blând cu ceară și dezmiardă o valoroasă mașină de epocă. Capodopera lui Pellegrini a fost pentru Paulson ca o lumină călăuzitoare care i-a spus exact cât de supraevaluată devenise piața locuințelor. Nu mai avea nevoie să ghicească.

„Încă mă uit la el. Ador graficul acela“, spune Paulson. „Este prima piesă-cheie din cercetarea noastră. Era o imagine a bulei!“

Din punctul de vedere al lui Paulson și Pellegrini, descoperirea lor însemna că prețurile locuințelor erau sortite să scadă, cel puțin la un moment dat, indiferent de evoluția șomajului, ratelor dobânzilor sau economiei. Iar scăderea prețurilor avea să pună punct rapid tuturor refinanțărilor ipotecare făcute de debitorii subpremium, punându-i în mare pericol.

Următoarea misiune a lui Pellegrini a fost să afle cum să facă bani din ipoteza lor. Firma avusese deja de suferit după ce vânduse în lipsă diverse companii din domeniul imobiliar, așa că părea mai logic să se concentreze pe credite ipotecare subpremium. Paulson și Pellegrini au rămas convinși că swapul pe risc de credit oferea cel mai bun raport

* Piatra de la Rosetta reprezintă un fragment dintr-o stelă egipteană care a stat la baza descifrării scrierii hieroglifice. Piatra datează din anul 196 î.Cr. (n. tr.).

între risc și câștig, având în vedere că erau contracte care implicau ca Paulson & Co. să efectueze plăți anuale fixe, pierderile fiind limitate.

Căutând ajutor, Pellegrini l-a găsit pe Sihan Shu, un tânăr analist din departamentul de credite ipotecare de la Lehman Brothers, care lăsa impresia că e la fel de sceptic în privința pieței imobiliare ca echipa lui Paulson și e dornic să-și părăsească firma ca să cerceteze această ipoteză.

Paulson, care suspecta că Shu nu era pe deplin convins de teoria sceptică și că poate doar se dădea după cum bătea vântul pentru un post bănos într-un fond speculativ, l-a pus la încercare într-un interviu.

„Noi credem că toate aceste titluri de valoare sunt niște nimicuri“, i-a spus Paulson lui Shu, referindu-se la obligațiunile garantate de credite ipotecare subpremium și așteptând reacția lui la ceea ce pe vremea aceea era o poziție radicală. „N-o să mai facă doi bani.“

Shu a trecut cu brio testul lui Paulson, atrăgând atenția asupra unor cercetări care arătau că până și stagnarea prețurilor locuințelor avea să ducă la pierderi uriașe pentru multe tranșe de obligațiuni ipotecare. Shu a fost angajat.

Pellegrini și Shu au achiziționat baze de date enorme care urmăreau performanța istorică a peste șase milioane de credite ipotecare în diverse părți ale țării, contractând o firmă numită 1010data care să le interpreteze. Au analizat cifrele, au experimentat cu logaritmi și funcții logistice și au formulat diverse scenarii, încercând să-și dea seama ce avea să se întâmple dacă prețurile locuințelor se opreau din creștere. Concluziile lor păreau surprinzătoare: chiar dacă prețurile nu făceau decât să se stabilizeze, proprietarii de locuințe aveau să simtă o asemenea presiune financiară, încât ar fi rezultat pierderi de 7% din valoarea unui fond tipic de credite ipotecare subpremium. Iar dacă prețurile locuințelor scădeau cu 5% ar fi dus la pierderi de 17%.

Pellegrini nu știa cât de mult aveau să scadă prețurile locuințelor sau când avea să înceapă prăbușirea, dar, chiar dacă prețurile stagnante ale locuințelor duceau la pierderi de 7% în fondurile de credite ipotecare subpremium, părea

logic să pariezi împotriva tranșelor care urmau să fie afectate de aceste tipuri de pierderi, a susținut el față de Paulson – tranșele BBB din fondurile de credite ipotecare. Acestea erau țintele clare pentru că aveau să fie distruse dacă rezultau pierderi de numai 6%.

„Știam că, dacă prețurile locuințelor pur și simplu nu mai creșteau, tranșele BBB aveau să dispară definitiv, iar noi o scoteam la capăt“, spune Paulson.

A prezentat concluziile lui Pellegrini unor analiști de la câteva bănci. Aceștia au încercat să le discrediteze ideile sceptice, observând că prețurile locuințelor păreau să se fi stabilizat deja, fără pierderile preconizate de datele lui Pellegrini. Unele dintre aceste bănci, precum Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch și Morgan Stanley, erau nerăbdătoare să-și crească implicarea în credite ipotecare subpremium și nu păreau să împărtășească negativismul lui Paulson.

„Oamenii spuneau «Ai muncit de pomană... te înșeli»“, își amintește Paulson.

Dar analiștilor de la bănci le scăpa o idee subtilă din teoria lui Paulson. Împrumuturile din 2005 sau din perioadele anterioare erau pentru locuințe a căror valoare crescuse deja, așadar nu era deloc surprinzător că nu rezultaseră încă pierderi mari, deși prețurile locuințelor stagnaseră. Acestea erau credite ipotecare ușor de refinanțat. Paulson preconiza pierderi pentru credite ipotecare mai recente care aveau ca obiect locuințe a căror valoare nu urma să crească îndeajuns încât să primească refinanțare înainte să se reajusteze la dobânzi mult mai mari. Însă Paulson n-avea nici un interes să combată argumentele firmelor de investiții sau ale băncilor – el spera ca acestea să-i vândă ieftin asigurări pentru credite ipotecare.

Entuziasmat de această nouă informație, Paulson și-a accelerat achizițiile de protecție ipotecară, cumpărând zilnic asigurări pentru credite ipotecare subpremium de 100, 200 sau chiar 500 de milioane de dolari. În primăvara lui 2006, fondurile speculative ale lui Paulson gestionau deja o cantitate însemnată de protecție pentru credite ipotecare subpremium. El și echipa lui le-au spus investitorilor că

asigurarea era o protecție perfectă pentru portofoliile lor curente, fără să menționeze graficul lui Paulson și mesajul său pesimist despre piața locuințelor.

„Le-am spus mereu investitorilor că nu preconizam un colaps în prețurile locuințelor, deși graficul implica o potențială scădere de 40%“, își amintește Pellegrini. „Nu voiam să părem neverosimili la acel moment.“

Paulson era din ce în ce mai convins că swapurile pe risc de credit pentru credite ipotecare subpremium aveau să fie un succes. Costul asigurării rămăsese derizoriu – doar 1% anual din suma protejată. Paulson era cucerit definitiv de gândul acestui potențial avantaj – era obișnuit să vândă în lipsă acțiuni sau obligațiuni și să câștige 10 puncte dacă scădeau de la 100 la 90; dar, dacă obligațiunile subpremium care garantau securizările scădeau cu 10%, tranșele cele mai de jos ale contractelor puteau să-și piardă cu ușurință toată valoarea, aducându-i o avere lui Paulson.

„N-a existat niciodată o asemenea ocazie“, a izbucnit Paulson în fața directorului său de cercetare, Andrew Hoine.

Echipa lui Pellegrini a urmărit milioane de împrumuturi, familiarizându-se cu zeci de creditori de pe tot teritoriul țării. Aveau motive întemeiate să creadă că agențiile de rating erau mult prea generoase cu evaluările lor. Creditele ipotecare subpremium constituiau acum 14% din piața ipotecară, față de 1% cu aproximativ un deceniu în urmă. Prețurile locuințelor erau încă pe o pantă ascendentă, dar ritmul încetinea în comparație cu creșterea recentă, alt semnal că piața imobiliară era aproape de apogeu. Era momentul perfect ca Paulson să facă afacerea.

Traderii de la diverse firme de investiții i-au spus lui Paulson și echipei sale că majoritatea celor care vindeau asigurări pentru credite ipotecare nu erau investitori care să înțeleagă prea bine ce înseamnă titlurile de valoare sau piața imobiliară. Unii dintre ei nici măcar nu erau foarte optimiști în legătură cu piața locuințelor. Ci, mai degrabă, firme precum Merrill Lynch, Morgan Stanley și Credit Suisse îi vindeau lui Paulson asigurări pentru că erau dornice să folosească fluxul de la plățile pentru asigurări prin

swap pe risc de credit de la Paulson și alți sceptici pentru a crea noi investiții pentru clienții lor. Pentru Paulson acesta era un motiv în plus de a-și intensifica achizițiile de asigurări.

„Trebuie să profităm la maximum; e doar o chestiune de timp“ până când piața creditelor ipotecare va intra în declin, i-a spus Paulson lui Hoine. „Trebuie neapărat să pariem împotriva a cât mai multe titluri de valoare.“

Fondurile lui Paulson se angajaseră deja să plătească 100 de milioane de dolari pe an ca să cumpere asigurări pentru credite ipotecare riscante în valoare de 10 miliarde de dolari. Dar pentru fondul de fuziuni, și chiar și pentru unele dintre celelalte fonduri ale lui Paulson, fusese oarecum un efort să facă apel la aceste instrumente derivate ipotecare ca protecție, iar Paulson știa că nu putea să mai justifice alte achiziții ale fondurilor lui.

Paulson a fost tentat pentru moment să-și folosească o parte din banii proprii ca să cumpere asigurare pentru contul lui personal. Dar știa că aceasta era ocazia lui de a da tot ce poate. Ca să facă un profit cu adevărat uriaș, trebuia să vândă investitorilor un nou fond dedicat special pariului împotriva acestor credite ipotecare subpremium. Michael Burry nu reușise până atunci să convingă investitorii să sprijine un fond asemănător. Acum era rândul lui Paulson să-și încerce norocul.

Dar istoria nu era de partea lui.

6

Înțelepciunea populară ne învață că este mai bine pentru reputație să dai greș în mod convențional decât să izbândești în mod neconvențional. — JOHN MAYNARD KEYNES

Alpiniștii se confruntă cu impunătorul vârf K2 din Himalaya. Surferii înfruntă valul Pipeline din Hawaii. În lumea investițiilor, nu există provocare mai anevoioasă decât aceea de a trece cu bine peste o manie speculativă; aceasta îi poate ruina pe amatori și profesioniști deopotrivă.

Istoria abundă în investitori legendari care au cedat în fața ispitei și s-au lăsat duși de valuri financiare care i-au ruinat, sau care au încercat manevre îndrăznețe ca să profite de ceea ce ei considerau a fi prăbușiri inevitabile, numai pentru a suferi pierderi umilitoare, care i-au bântuit câteodată ani de-a rândul.

La începutul secolului al XVIII-lea, sir Isaac Newton, cel care a descoperit gravitația ca forță fundamentală în natură și a devenit cel mai înalt funcționar în Monetăria Regală Britanică, condamna pasiunea tot mai mare pentru The South Sea Company, o companie britanică deținătoare a monopolului asupra comerțului în America de Sud. Newton și-a vândut propriile acțiuni din companie, în valoare de 7.000 de lire pentru un profit de 100%, convins că acțiunile vor scădea considerabil. Dar, pe măsură ce achizițiile au devenit și mai frenetice, nici măcar Newton n-a putut rezista tentației; a cumpărat și mai multe acțiuni, doar pentru a pierde 20.000 de lire când bula s-a spart într-un final.

„Pot calcula mișcările corpurilor cerești, dar nu și nebunia oamenilor“, a afirmat el mai târziu.[1]

Benjamin Graham, considerat cel mai important investitor modern, a fost atât de cuprins de febra investițiilor din anii '20, încât a adoptat stilul de viață alert al epocii sale, instalându-se în reședința de lux Beresford Apartments, de lângă Central Park, angajând un slujitor și împrumutând bani ca să-și dezvolte portofoliul de investiții. Graham n-a prevăzut criza care se apropia, iar investițiile lui și-au pierdut aproximativ două treimi din valoare între 1929 și 1931.[2]

Renumitul trader Jesse Livermore s-a descurcat ceva mai bine. A anticipat istoricele lichidări de active din 1929 și a înregistrat profituri de 100 de milioane de dolari prin vânzarea în lipsă a acțiunilor. În urma acestor câștiguri, Livermore a primit amenințări cu moartea și a angajat paznici înarmați care să-l protejeze pe el și pe familia lui. Dar piața bursieră a rămas instabilă, și în 1934 Livermore a dat faliment și a fost suspendat din funcția de membru al Camerei de Comerț din Chicago. Șase ani mai târziu, după ce a comandat două băuturi tari la barul din holul hotelului Sherry-Netherland, s-a dus la garderoba din apropiere și s-a împușcat mortal cu un revolver automat Colt de calibrul 32. Pe un carnețel din portofelul lui, a lăsat o notă incoerentă pentru soția lui, spunându-i că era „sătul de luptă... viața mea a fost un eșec".[3]

Managerul de fond speculativ Michael Steinhardt, care a înregistrat profituri imense pariind împotriva acțiunilor supraevaluate din anii '60, a mai făcut o mutare împotriva cursului pieței și la începutul anilor '90, cumpărând obligațiuni în vreme ce investitorii se retrăgeau de pe piață. Mulți dintre clienții lui Steinhardt l-au abandonat, îndoindu-se că strategia lui avea să dea roade. Dar până la urmă obligațiunile și-au revenit, îmbogățindu-i fondul cu 600 de milioane de dolari.

„E periculos să pariezi împotriva unei bule, dar este unul dintre cele mai satisfăcătoare lucruri, e cu adevărat o desfătare", spune Steinhardt. „Te gândești că până la urmă vei avea dreptate; există o anumită tărie de caracter în a nu fi ca ceilalți."

Totuși, căzând pradă *hybris*-ului doar un an mai târziu, Steinhardt a pierdut 30% din activele fondului său.

Recent însă, cei care se aflau în fața turmei nemulțumite de pe Wall Street erau la fel de susceptibili de a fi călcați în picioare. La mijlocul anilor '90, pe când se afla în fruntea Fidelity Investment's Magellan Fund, cel mai mare fond mutual din lume, Jeffrey Vinik a crescut numărul de obligațiuni din portofoliul fondului după ce devenise îngrijorat în legătură cu evoluția pieței bursiere. Însă mulți dintre clienții lui au fost nemulțumiți că au ratat creșterea de pe piața bursieră și și-au îndreptat mânia asupra lui Vinik, netinând cont de palmaresul său de invidiat. Până la urmă a demisionat în 1996 ca să investească în principal pe cont propriu. Un coleg senior de la Fidelity, George Vanderheiden, care gestiona 36 de miliarde de dolari, a făcut obiectul unor atacuri intense doar câțiva ani mai târziu, de data aceasta pentru că se împotrivise acțiunilor supraevaluate din tehnologie. A sfârșit prin a se pensiona la vârsta de 54 de ani, urmărind de pe margine cum tocmai acele acțiuni s-au prăbușit într-un final, exact cum preconizase el.

Julian Robertson se afla într-o poziție mai convenabilă ca să înfrunte nebunia acțiunilor din tehnologie la sfârșitul anilor '90. La urma urmei, Robertson, care își conducea propriul fond speculativ – cel mai mare din istorie la vremea aceea –, era unul dintre numele faimoase de pe Wall Street.

Dar Robertson s-a agățat cu încăpățânare de acțiunile companiilor aeriene și de alte tipuri de acțiuni, în loc să treacă la companiile de Internet, iar performanța lui a avut de suferit. Moda investițiilor în tehnologie a durat mult mai mulți ani decât s-a preconizat. În anul 2000, Robertson s-a dat bătut și și-a închis firma. La doar câteva săptămâni, acțiunile din tehnologie s-au prăbușit în cele din urmă, dar el nu reușise să reziste suficient cât să-și ia revanșa.

Spargerea bulei Internetului l-a afectat și pe George Soros, considerat un Midas al piețelor financiare. În lunile de dinaintea trecerii în noul mileniu, Soros l-a bătut la cap pe secundul său, Stanley Druckenmiller, să reducă riscul și să scape de acțiunile din tehnologie, chiar dacă îi aduseseră atâtea câștiguri.

Druckenmiller, la rândul lui un investitor de succes, împărtășea multe dintre preocupările lui Soros. „Nu-mi

place piața asta“, i-a spus la un moment dat unui coleg. „Cred c-ar trebui să o lăsăm mai moale. Nu vreau s-o pățesc ca Steinhardt.“

În ciuda acestor motive de îngrijorare, Druckenmiller s-a gândit că pentru un timp era încă în siguranță, fiindcă toată agitația avea probabil să mai continue o vreme.

S-a înșelat. La începutul lui 2000, acțiunile din industria tehnologică au intrat într-un picaj brusc, lăsând echipa lui Soros în stare de șoc. În timpul celei mai negre perioade, birourile lor erau invadate de un puternic miros de ars, când lucrările electrice de la etajul de deasupra produceau mici incendii, declanșând alarme asurzitoare. Fumul, larma și durerile de cap amețitoare pe care le provocau păreau „ca un mesaj divin“, a spus unul dintre directorii lui Soros despre această scenă ciudată. „Mai-mai că ne doream să ardă până în temelii.“

Confruntându-se cu pierderi de peste 20% în doar câteva luni, Soros a pus punct parteneriatului său lung și profitabil cu Druckenmiller și a anunțat că va înceta să mai gestioneze banii altora și va adopta o poziție mai conservatoare.

„Poate că nu înțeleg piața“, a afirmat Soros gânditor la o conferință de presă ulterioară. „Poate că muzica s-a oprit, dar oamenii continuă să danseze.“[4]

Lupta împotriva unei piețe scăpate de sub control poate să aibă și consecințe mai grave. În 2008, industriașul german Adolf Merckle făcea parte dintr-un grup de investitori versați convinși că acțiunile de la Volkswagen erau extrem de supraevaluate. Merckle, a cărui avere era estimată la vremea aceea la 9 miliarde de dolari, a vândut în lipsă acțiuni Volkswagen, dar acestea au continuat să crească. S-a dovedit că fabricantul de mașini sport Porsche era în toiul unei tentative secrete de a cumpăra toate acțiunile Volkswagen disponibile, trăgând în sus prețurile acestora. În cele din urmă, pierderile de sute de milioane de euro s-au dovedit greu de suportat pentru Merckle, în vârstă de 74 de ani. În ianuarie 2009, într-o seară rece, a ales să-și pună capăt zilelor culcându-se pe șinele de tren de lângă vila sa din satul Blaubeuren, în sudul Germaniei.

„Să înțelegi cum funcționează o bulă nu te ajută ca investitor", spune Soros. „Cele care ating proporții istorice sunt complet imprevizibile."

John Paulson nu era foarte preocupat de înfrângerile altor investitori de dinaintea lui. El era sigur că descoperise dovada unei bule imobiliare și era hotărât să profite de ea. Întâmplător, Paulson era expert în fuziuni, și nu veteran pe piața ipotecară, imobiliară sau a obligațiunilor. Nu era pe deplin conștient de argumentele scepticilor imobiliari, multă vreme ignorate, și nici de numărul de investitori care refuzau să facă achiziții pe piața imobiliară. La fel de important, nu-l descuraja palmaresul sumbru al celor care pariaseră deja împotriva pieței locuințelor.

În 2004, profesorul Robert Shiller de la Yale a arătat că prețurile pieței imobiliare rezidențiale din Statele Unite crescuseră cu doar 66% între 1890 și 2004, adică cu doar 0,4% pe an. A comparat această creștere modestă cu impetuosul salt de 52%, adică 6,2% pe an, produs între 1997 și 2004. Shiller a ținut o serie de conferințe despre acest subiect și a inclus grafice și date într-o ediție revizuită a cărții sale de mare succes, *Irrational Exuberance*, în februarie 2005, încercând să demonstreze cât de supraevaluată devenise piața imobiliară.

Cercetări sceptice despre piața locuințelor fuseseră publicate și în alte țări. Dintr-un raport de la începutul lui 2004 realizat de Smithers & Co., o firmă de consultanță britanică, reieșea că prețurile din Marea Britanie trebuiau să scadă cu peste 30% pentru a atinge din nou cele mai ridicate valori înregistrate vreodată.

De fapt, erau numeroase avertismentele că piața locuințelor scăpase de sub control. Între 2000 și 2003, au existat 1.387 de ocurențe ale sintagmei „bulă imobiliară" în articole din publicațiile americane. În următorii trei ani au existat 5.535 de ocurențe ale sintagmei, inclusiv articole importante în majoritatea ziarelor însemnate, unele dintre ele provocând frământări în rândurile principalilor investitori de pe piața imobiliară.[5]

„Proprietarii de locuințe n-au fost niciodată atât de îndatorați; și piața imobiliară rezidențială n-a fost niciodată atât de speculativă“, a spus, în mai 2005, François Trahan, specialist în strategie la Bear Stearns.

Cam în aceeași perioadă s-a răspândit un videoclip popular care plasa piața imobiliară pe un montagne russe virtual având punctul de start la începutul secolului și parcurgând suișurile și coborâșurile prețurilor istorice reale de-a lungul traseului, care se încheia cu un urcuș impresionant până la o înălțime amețitoare, care le întorcea stomacul pe dos chiar și spectatorilor curajoși și care transmitea insistent mesajul că piața ajunsese la un nivel periculos.

Chiar și cei ce pariau pe piața locuințelor păreau că se pun la adăpost. La sfârșitul lui 2005, Ralph Cioffi, care gestiona două mari fonduri speculative la Bear Stearns și care părea că urmărește cu aviditate produsele ipotecare, lua distanță față de investițiile în creditele ipotecare subpremium cele mai riscante. Angelo Mozilo, directorul general de la Countrywide, a vândut acțiuni în valoare de peste 400 de milioane de dolari de la Countrywide între 2004 și 2007, un gest neobișnuit pentru cineva care declara că nu se teme de o bulă imobiliară națională.

Alții, în schimb, și-au exprimat îndoielile în privat. Într-un e-mail intern, un director de la Standard & Poor's le-a spus colegilor analiști că un contract ipotecar pe care firma îl evalua era „ridicol“ și că „nu ar trebui să îl evaluăm“. Colegul său i-a răspuns că „noi evaluăm toate contractele“, adăugând că „l-am evalua și dacă ar fi alcătuit de niște vite“. Un manager al unui grup de obligațiuni garantate cu creanțe a spus: „Să sperăm că toți vom fi sănătoși și la pensie când acest castel de cărți de joc se va prăbuși“[6].

„Cumnatul tău, broker imobiliar, îți datorează cumva bani?“ a întrebat publicația financiară *Grant's* într-un număr din 2005. „Acum e vremea să-i ceri înapoi.“

Deși investitorii fuseseră de multă vreme îngrijorați de piața locuințelor, majoritatea n-au fost capabili să profite de poziția lor, unii eșuând în mod cât se poate de lamentabil. Alții

respinseseră deja folosirea protecției prin swap pe risc de credit, cale urmată de Paulson.

În 2002, William Ackman, un manager de fond speculativ, susținea că asiguratorul de obligațiuni MBIA se îndreaptă cu pași rapizi spre prăpastie, cu mai bine de doi ani înainte ca Paulson să fi cumpărat protecție prin swap pe risc de credit pentru această companie. Dar Ackman, investitor înfipt, căruia îi plăcea grozav să le spună directorilor din corporații cum să-și facă treaba, a acționat mult prea rapid și a pierdut bani din afacere până la sfârșitul lui 2007.

„Poți să ai perfectă dreptate în legătură cu o investiție, dar să te înșeli asupra momentului și să pierzi foarte mult", spune Ackman.

Alt investitor reputat, Otter Creek Partners, cu sediul în Palm Beach, și-a manifestat temerile la început în ceea ce privește evoluția pieței creditelor ipotecare și a pariat împotriva companiilor financiare, doar pentru a constata apoi că piața era în continuare în creștere. A fost o lecție brutală pentru cei care se gândeau la aceeași abordare. Importanți manageri de fonduri speculative neîncrezători în evoluția pieței locuințelor, precum Paul Singer de la Elliott Management Corp. și Seth Klarman de la Baupost Group, au cumpărat câteva contracte de asigurare prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare riscante, dar au ales să cumpere doar o cantitate mică și să nu exagereze. Nimeni nu voia să-i meargă vestea că afectează clienții adoptând prea devreme o atitudine pesimistă.

„Îți riscai reputația cumpărând așa de mult", spune Klarman. „Nu era ceva simplu de făcut."

Alții pur și simplu nu se simțeau în largul lor să cumpere contracte de swap pe risc de credit, una dintre investițiile „derivate" prezentate într-o lumină nefavorabilă de legendarul investitor Warren Buffett, care le considera drept „arme financiare de distrugere în masă" pentru capacitatea lor de a produce pierderi imense.

Bill Gross, de la Pacific Investment Management Co., colosul de 800 de miliarde de dolari din domeniul obligațiunilor, lua pulsul pieței din birourile pitorești aflate în Newport Beach, California. Totul s-a schimbat în 2005, când doi

dintre copiii lui, dintre care unul era profesor, i-au mărturisit că au folosit credite ipotecare riscante ca să cumpere locuințe pe care altfel nu și le-ar fi putut permite pe baza salariilor lor limitate. În urma unor analize imobiliare, Gross a convocat o ședință de urgență cu echipa și a început să trimită „clienți“ pe piețele-cheie care să joace rolul unor cumpărători de locuințe și să culeagă informații despre toate excesele. În 2005, însuși traderul ipotecar principal al lui Gross, Scott Simon, le-a vorbit clienților despre imensele beneficii pe care le putea aduce asigurarea prin swap pe risc de credit pentru obligațiuni ipotecare, ceea ce îi oferea un mare avantaj asupra concurenței.

Dar Gross nu privea cu ochi buni contractele de swap pe risc de credit. Majoritatea banilor pe care îi gestiona erau în fonduri mutuale învechite, iar mulți dintre clienții săi nu puteau deține contracte derivate. În schimb, Gross și-a reconfigurat portofoliul Pimco, achiziționând obligațiuni de trezorerie pe termen scurt, sigure, și cochetând doar un pic cu asigurările prin swap pe risc de credit. În ciuda acestor mici modificări, Gross și noul său portofoliu lipsit de riscuri a rămas în urma concurenței în 2006. Acest fapt l-a afectat într-o asemenea măsură, încât a trebuit să-și ia o vacanță neplanificată de nouă zile la jumătatea anului; și-a petrecut mare parte din concediu pierzând vremea prin casă, stând îmbufnat cu soția lui.

„Nu puteam să deschid televizorul pe un post de afaceri, nu puteam să citesc ziarul; era pur și simplu îngrozitor“, a spus Gross la vremea aceea. „Nu puteam să dorm noaptea.“[7]

Când piața locuințelor a intrat în cele din urmă în declin, desigur, veniturile Pimco le-au întrecut pe cele ale majorității concurenților, o bine-venită ușurare pentru Gross. Dar el spune că nu e sigur că ar fi copiat mișcările lui Paulson nici măcar dacă investitorii i-ar fi cerut-o.

„Am o vechime de treizeci și cinci de ani, sunt un boșorog, iar lumea fondurilor speculative nu este pentru mine“, spune Gross. „Nu putem achiziționa [contracte derivate] cu atâta ușurință; am făcut afacerea într-un mod conservator și plictisitor.“

Consultantul în investiții Peter Schiff părea să se afle în poziția ideală pentru a beneficia de pe urma problemelor din sectorul imobiliar. Ani la rând preconizase că piața locuințelor avea să se prăbușească și că sistemul financiar avea să se năruie. În cele din urmă, Schiff a fost perceput drept un fel de Casandră a pieței financiare, batjocorit fără milă pe posturile de televiziune de afaceri. După o apariție în care Schiff a tras obișnuitele sale semnale de alarmă apocaliptice, Neil Cavuto, un prezentator de pe Fox Business Network, l-a întrebat pe Schiff dacă următorul său proiect avea să fie o „demascare a lui Moș Crăciun". Comentatorul Ben Stein a turnat și el gaz pe foc, spunându-i lui Schiff: „Te înșeli pur și simplu".

Schiff a scos banii clienților din acțiuni și a pariat împotriva creditelor ipotecare riscante, ca și Paulson. Dar Schiff a ales investițiile greșite în care să facă transferul, alegând printre altele monede străine, mărfuri și piețe emergente, toate acestea fiind mari perdanți în 2008. Unii clienți și-au înjumătățit averea în acel an, subliniind faptul că e important să descoperi o bulă de investiții doar când știi cum să profiți de pe urma ei.

Un motiv-cheie pentru care chiar și investitorii experimentați au refuzat să cumpere protecție ipotecară: contractele de swap pe risc de credit erau un exemplu clasic de tranzacție cu „rentabilitate negativă", o manevră pe care experții în investiții o detestă aproape la fel de mult cum detestă taxele mari și călătoriile la clasa economică. Într-o tranzacție cu rentabilitate negativă, un investitor se angajează să plătească un anumit cost pentru o investiție în speranța că va dobândi la un moment dat câștiguri nemaipomenite. În cazul contractelor de swap pe risc de credit, cumpărătorii acceptă de obicei să facă o plată anticipată și să achite prime de asigurare anuale, ambele implicând un cost sigur.

Dacă tranzacțiile cu rentabilitate negativă nu dau roade rapid, costurile se adună. Un investitor care plătește 5% pe an pentru o tranzacție se va confrunta cu o pierdere cumulată de 20% după doar patru ani. Aceste pierderi oferă un avans concurenților, ceea ce reprezintă o mișcare nechibzuită

într-o lume în care, dacă rămâi în urma unui rival chiar și cu jumătate de procent, poți să fii lăsat baltă rapid. Specialiștii în credite ipotecare și în obligațiuni se temeau cu precădere de costurile tranzacțiilor cu rentabilitate negativă, deoarece acești investitori nu se alegeau de obicei cu mari câștiguri. Una e să cumperi asigurare stând confortabil la tine acasă; cu totul alta e să faci asta la birou.

Scott Simon, celebrul trader al lui Bill Gross, s-a confruntat direct cu aversiunea față de rentabilitatea negativă. În 2006, Simon a încercat să pună pe picioare un fond pentru Pimco pentru a cumpăra contracte de swap pe risc de credit, promovând ideea în rândul clienților sensibili la piața imobiliară, precum fundațiile, planurile de pensii și alții. Asigurarea părea să li se potrivească mănușă investitorilor. Dar aceștia s-au dovedit atât de puțin dispuși să plătească banii la începutul afacerii, încât Simon și echipa lui s-au lăsat păgubași, nereușind să trezească interesul pentru fond și pierzând astfel șansa de a realiza aceleași tranzacții ca Paulson.

Chiar și cei mai de succes investitori se feresc de rentabilitatea negativă; fug de ea ca dracul de tămâie. În anii '80, când traderii juniori i-au sugerat să vândă în lipsă obligațiunile deosebit de riscante, Michael Milken, expertul în obligațiuni „mizerabile", a luat în derâdere ideea de a plăti dobânzi mari pentru creanțe, iar apoi să aștepți să le scadă prețul. Afacerile care imobilizează plăți imediate în speranța unei recompense într-o bună zi, într-un viitor incert, le repugnă chiar și celor de talia lui George Soros.

„Nu știu dacă aș fi procedat astfel dacă eram în locul lui [Paulson]", spune Soros. „Probabil că n-aș fi pus totul la bătaie."

Majoritatea traderilor preferă în schimb afacerile cu rentabilitate „pozitivă", adică cele ale căror profituri sunt imediate și certe. Băncile, de pildă, iau cu împrumut bani cu dobândă mică și-i împrumută cu dobândă mai mare. Desigur că un debitor poate s-o dea în bară, dar pe hârtie afacerea pare câștigătoare.

Nu părea să existe o afacere cu o rentabilitate pozitivă mai sigură decât vânzarea de asigurări chiar și pentru

creanțe ipotecare riscante. Companii de asigurare precum American International Group, bănci internaționale uriașe și nenumărați investitori primeau câștiguri imediate din primele pe care Paulson și alți sceptici le plăteau pentru asigurarea lor prin swap pe risc de credit. Aceste profituri făceau uneori diferența între a atinge un profit estimat și a rata un bonus imens.

„Capitalismul are nevoie de rentabilitate pozitivă ca de aer; ea este înrădăcinată și întipărită în mințile investitorilor", spune Gross.

Perspectiva lui John Paulson era atât de radical diferită de cea a majorității celor de pe Wall Street, încât părea complet rupt de realitate. În primul rând, Paulson vânduse în lipsă obligațiuni de la bun început, și nu înțelegea de ce se face atâta tevatură. Dacă o investiție părea pierzătoare, își dorea cu ardoare să parieze împotriva ei, indiferent dacă costul era prea mare sau dacă îi permitea unui concurent să ia un avans temporar față de el. Pentru Paulson, contractele de swap pe risc de credit pentru obligațiunile ipotecare riscante erau o investiție cu dezavantaje minime și potențial aproape nelimitat, o tranzacție ideală cu un posibil „rezultat asimetric".

De asemenea, Paulson avea de partea sa și norocul: la vremea la care a calculat că piața locuințelor se afla într-o bulă, în primăvara lui 2006, prețurile începuseră să se stabilizeze, fiind un moment perfect pentru a paria împotriva pieței. Alții care ajunseseră la o concluzie asemănătoare înaintea sa își lingeau rănile din cauză că mizaseră împotriva pieței imobiliare prea devreme și fuseseră afectați când ea a continuat să crească.

Paulson și-a adus aminte de o carte pe care o citise cu ani în urmă: *Soros on Soros* (*Soros despre Soros*), care descria diverse puncte de vedere ale lui George Soros. În carte, el îi îndemna pe investitori „să sară la beregată" dacă depistează o afacere cu potențial imens.[8]

„Expresia aceea m-a marcat", își amintește Paulson. „Pe măsură ce deveneam din ce în ce mai convins că riscul fusese

evaluat greșit în mod fundamental, m-am gândit, de ce să ne mulțumim cu o protecție de 1 miliard? De ce să nu sărim la beregată?“

Unii de la firma lui Paulson au precizat că investitorii trebuiau bine instruiți dacă aceste tranzacții de swap pe risc de credit urmau să fie piesa centrală a unui nou fond de „credit“. Câțiva clienți se arătaseră deja deranjați de faptul că fondul de fuziuni cumpărase o cantitate atât de însemnată de protecție ipotecară.

Dar Paulson era optimist și estima că sunt doar 10% șanse pentru ca afacerea lui cu credite subpremium să dea greș. Dacă piața locuințelor se prăbușea și refinanțarea creditelor ipotecare devenea dificilă, debitorii aveau precis să dea de necazuri, destabilizând creanțele care garantau toate acele obligațiuni ipotecare și reducând la zero valoarea tranșelor BBB. Chiar dacă piața imobiliară nu făcea decât să se stabilizeze, debitorii cu grad mare de risc care încheiau credite ipotecare cu rată variabilă în 2006 urmau să fie în imposibilitatea de a le refinanța după doi ani, când ratele ar fi crescut vertiginos, s-a gândit Paulson, pentru că locuințele lor urmau să aibă o valoare mică.

Dacă însă Paulson se înșela, iar piața locuințelor continua să crească? Majoritatea debitorilor subpremium aveau probabil să-și refinanțeze creditele cu mult timp înainte ca acestea să fi avut prilejul să se reajusteze la dobânzi mai mari pentru a evita ratele lunare crescute. Odată ce creditele erau refinanțate, protecția pe care Paulson o cumpărase avea să expire, punând punct afacerii cu pierderi minime – doar costul asigurării prin swap pe risc de credit. În ambele cazuri, Paulson era sigur că până în 2008 avea să afle dacă afacerea funcționează.

„Am găsit El Dorado-ul investițiilor“, i-a spus el la un moment dat unui coleg. „O să încercăm marea cu degetul, și atâta tot?“

Desigur, erau posibile și scenarii mai sumbre, dar Paulson nu s-a concentrat asupra lor. Dacă frenezia pentru investiții riscante creștea și dacă tranșele BBB față de care era sceptic deveneau și mai populare, Paulson avea să se confrunte cu pierderi, în mod cert.

Dar aceste obligațiuni erau deja tranzacționate la dobânzi derizorii, apropiate de cele ale celor mai sigure creanțe. Chiar și investitorii care vedeau totul în roz nu erau dispuși să accepte profituri de pe urma creditelor ipotecare toxice decât dacă erau mai mari decât cele ale creanțelor de la Trezoreria Statelor Unite și ale altor investiții extrem de sigure. Pentru Paulson, acest fapt limita creșterea prețurilor pentru obligațiunile ipotecare și reducea pericolul unui pariu împotriva lor.

Desigur, dacă Rezerva Federală ar fi tăiat din nou ratele dobânzilor, debitorii cu grad ridicat de risc ar fi putut scăpa basma curată, pentru că dobânzile la creditele lor flexibile ar fi coborât, desființând valoarea asigurării lui Paulson. Dar Rezerva Federală crescuse dobânzile, ridicând cele mai importante dobânzi de fondurilor federale la 5,25%, de la 3,25% cu un an înainte. Dacă economia nu intra într-un declin considerabil, era puțin probabil ca Rezerva Federală să le taie din nou. În acel moment ar fi fost prea târziu ca proprietarii de locuințe să mai poată fi salvați.

„N-a mai existat niciodată o asemenea oportunitate", i-a spus entuziasmat Paulson lui Jeffrey Tarrant la sfârșitul unei partide de tenis la casa lui Tarrant din Southampton. La vremea aceea, pierderile din fondurile de credite ipotecare riscante ajunseseră la aproape 1%. Dacă ajungeau la doar 7%, tranșele BBB „aveau să fie făcute praf", a spus Paulson entuziast.

Așadar Paulson s-a hotărât să sară la beregată. S-a gândit că nici cei mai mari susținători ai săi n-aveau să înghită pierderi de peste 25% pe o durată de trei ani, adică cam 8% pe an. Dar, dacă puteau fi plafonate la acest nivel, Paulson ar fi reușit să strângă o grămadă de bani. Trebuia doar să-și dea seama cum să procedeze.

Paulson i-a cerut o cotație lui Rosenberg, traderul său. Rosenberg a revenit rapid cu vești bune de la brokerul firmei de la Bear Stearns: exista încă o asemenea cerere pentru obligațiuni garantate cu credite ipotecare subpremium și atât de puțin interes pentru asigurările prin swap pe risc de credit care le protejau, încât costul asigurării segmentelor BBB era în continuare de doar 1% din valoarea obligațiunilor.

Dacă Paulson voia să asigure tranșe BBB în valoare de încă 1 miliard de dolari, l-ar fi costat doar 10 milioane de dolari pe an.

La prețurile acestea, susținea Paulson, firma sa trebuia neapărat să investească masiv ca să cumpere asigurări pentru obligațiuni riscante în valoare de miliarde de dolari. Dacă reușea să convingă suficienți investitori să sprijine un nou fond cu aproximativ 1 miliard de dolari, putea cumpăra contracte de asigurare prin swap pe risc de credit pentru obligațiuni de 12 miliarde de dolari cu doar 120 de milioane de dolari pe an.

Un cost anual de 12% probabil că avea să pară prea ridicat pentru mulți investitori din orice fond nou. Dar, deoarece primele pentru contractele de swap pe risc de credit, ca cele pentru orice produs de asigurare, sunt plătite eșalonat în timp, noul fond putea să-și păstreze majoritatea banilor în bancă până în momentul în care facturile pentru swapurile pe risc de credit deveneau scadente, și deci urmau să câștige aproximativ 5% pe an. Ceea ce avea să diminueze costul anual plătit de fond la 7%, procent mult mai rezonabil. Pentru că Paulson avea să perceapă un procent de 1% ca taxă de gestionare, suma maximă pe care un investitor putea s-o piardă era de 8% pe an, exact cifra pe care o avea el în vedere.

„Ne-am gândit la un raport de zece la unu, de douăzeci la unu și chiar mai mult, dar doisprezece la unu ni s-a părut nouă corect, și ne-am gândit că ar fi corect și pentru investitori“, spune Paulson.

Care era, așadar, partea bună? Dacă Paulson cumpăra contracte de swap pe risc de credit care protejau integral obligațiuni ipotecare subpremium în valoare de 12 miliarde de dolari, iar obligațiunile își pierdeau valoarea, într-un fel sau altul, Paulson & Co. avea să câștige 12 miliarde de dolari. Paulson și echipa lui au devenit și mai entuziaști pregătindu-se să ia legătura cu potențialii investitori.

Totuși Paulson s-a gândit că nu i-ar strica o mână de ajutor în gestionarea fondului, mai ales dacă atingea nivelul dorit de el. A chemat la interviu directori de analiză seniori de la diverse firme de pe Wall Street, momindu-i

cu un post de conducere în cadrul fondului. Unii dintre candidați fuseseră recomandați de Pellegrini, care căutase în branșă experți în credite ipotecare care împărtășeau viziunea sceptică.

Dar Pellegrini avea sentimente contradictorii despre misiune. Era încântat că Paulson avusese suficientă încredere în el ca să-și aducă aportul în procesul de recrutare și era la fel de convins ca Paulson că afacerea cu credite subpremium avea să dea roade. Pellegrini contribuise însă din plin la această afacere. Își dorea ca Paulson să-i ofere un rol principal în fond; era convins că avea să se ridice la înălțimea așteptărilor. În schimb, Pellegrini avea să fie nevoit să lucreze pentru noul angajat, ajungând pe un nivel inferior pe scara ierarhică a fondului speculativ.

„Era complicat pentru mine", spune Pellegrini. „Dacă aș fi refuzat, n-ar fi funcționat. M-am gândit că, dacă primeam aprecieri pentru o recrutare excelentă, tot era mai bine decât nimic."

Săptămâni la rând, reacția candidaților pe care Paulson îi abordase a fost cel mult reținută. Unii analiști nu erau nici pe departe îndeajuns de sceptici în privința pieței locuințelor. Alții simțeau că era prea riscant să lase posturi bine plătite pentru a prelua o parte din conducerea unui fond cu o viziune negativă, care putea să eșueze. Ba mai mult, dacă traderul abandona un job călduț de pe Wall Street în favoarea unui fond speculativ care miza împotriva pieței imobiliare, putea să ajungă însemnat cu fierul roșu, o pată care ar fi putut să-i împiedice revenirea într-un sector care, în general, făcea bani când piața imobiliară creștea, nu când scădea.

„Toți candidații care păreau potriviți pentru job spuneau că strategia o să eșueze", își amintește Pellegrini.

În sinea lui, Pellegrini era încântat de reacția Wall Streetului, deoarece spera că i-ar putea crește șansele de a dobândi o poziție de conducere în noul fond. În primăvara lui 2006, după încă un interviu dezamăgitor, Paulson l-a abordat pe Pellegrini pe hol. I-a zâmbit călduros, iar chipul lui Pellegrini s-a luminat brusc, plin de speranță.

„M-am tot gândit“, i-a spus Paulson lui Pellegrini. „N-o să angajăm pe nimeni. Noi am decis ca tu să fii comanagerul fondului.“

Pentru o clipă, Pellegrini a fost derutat. Habar n-avea cine era acel „noi“ la care se referea Paulson și și-a făcut griji că ar putea fi o altă persoană din firmă pe care trebuia s-o impresioneze. Dar, când și-a dat seama în cele din urmă că primea poziția de conducere după care tânjise, Pellegrini a fost în culmea fericirii.

Pentru prima oară de când lucra pentru fond, termenii retribuției sale au fost puși în scris. Pellegrini a primit biroul său personal, pe un hol vizavi de spațiul de lucru comun al contabilității. Și-a pus mândru în e-mailuri, sub semnătură, noua sa funcție, de „Comanager al fondului Paulson Credit Opportunity“.

Câteva zile mai târziu însă, Andrew Hoine l-a abordat pe Pellegrini. „Trebuie să-ți scoți noua funcție din e-mailuri“, i-a spus el. „I-ar putea deruta pe investitori.“ Mai târziu, tot în ziua aceea, Jim Wong, directorul lui Paulson pentru relația cu investitorii, i-a transmis același mesaj. Clienții ar putea crede că nu Paulson era cel ce conducea fondul, i-a spus Wong. Pellegrini a intrat în pământ de rușine și a fost de acord să scoată din e-mailuri titlul funcției. În ciuda eforturilor sale, încă nu dobândise o poziție sigură în firmă.

Deși Paolo Pellegrini înțelegea afacerea la fel de bine ca oamenii importanți din firmă, comunicarea lui cu clienții potențiali era un pic cam greoaie. La o strângere de fonduri pentru Crucea Roșie în Connecticut, investitorul în fonduri speculative Martin Tornberg vorbea cu o persoană din conducerea fundației universitare. Pellegrini s-a îndreptat spre ei, cu un pahar de vin roșu în mână, pentru a se alătura discuției.

În scurt timp au început să vorbească despre noul fond al lui Paulson. Investitorii erau curioși. Dar, pe măsură ce Pellegrini oferea explicații, n-au putut să înțeleagă cum alegea titlurile de valoare împotriva cărora paria sau cum încheia firma contractele.

„Era prea dificil să-l urmărești“, își amintește Tornberg. „Un adevărat chin.“

Paulson nu făcea atât de multe digresiuni și era expert în a explica teoria și afacerea lui în termeni simpli. Dar investitorii s-au dovedit greu de convins. Sperând să atragă printre clienți Harvard University, care îi fusese alma mater și care ar fi fost o garanție pentru alți investitori, Paulson a călătorit până la Boston ca să-l întâlnească pe Mark Taborsky, care contribuia la alegerea fondurilor speculative pentru Fundația Harvard. Taborsky se întâlnise deja cu Paulson și cu Pellegrini la biroul lor din New York și fusese impresionat.

Dar costul fondului de 8% pe an îl îngrijora pe Taborsky. Se mai gândea și că Paulson ar putea fi excesiv de sumbru în privința pieței locuințelor. În plus, ideea de afaceri a lui Paulson nu era deosebit de nouă, avea impresia Taborsky.

„Știi, oamenii din intern fac deja chestia asta“, i-a spus Taborsky lui Paulson, refuzându-l.

Ulterior, Paulson i-a mărturisit lui Howard Gurvitch frustrarea lui. „Ar trebui să participe“, i-a spus Paulson. „Ar trebui să priceapă.“ (Harvard a cumpărat în cele din urmă o protecție ipotecară, dar s-a axat asupra unor variante mai ieftine, care n-au avut profituri mari.)

Paulson s-a adresat investitorilor pe care îi avea deja. Graficul lui Pellegrini sugera că prețurile locuințelor puteau să scadă și cu 40%, dar Paulson și echipa lui împărtășeau arareori acea părere investitorilor. Nici măcar ei nu aveau totală încredere în grafic. Prin urmare Paulson a hotărât să nu mizeze împotriva tranșelor de contracte de obligațiuni cotate cu A sau AA, cele mai sigure cotații, ci să parieze împotriva tranșelor celor mai riscante, cotate BBB, obligațiuni cu un risc pe care Paulson și Pellegrini erau convinși că investitorii aveau să-l recunoască.

Cu toate acestea, unii investitori erau sceptici. Richard Leibovitch, care investea în fonduri speculative pentru o firmă din Boston numită Gottex Fund Management, l-a luat la întrebări pe Paulson într-o întâlnire, spunându-i în mod repetat că era o afacere în care puteai cu greu să reușești.

Leibovitch i-a spus că vorbise cu Mike Vranos de la Ellington Management, renumitul trader ipotecar, și că acesta nu era nici pe departe atât de alarmat de piața locuințelor.

„John, de ce crezi tu că știi mai multe decât Vranos?"

„Uite ce e, nu trebuie să fii din domeniul ipotecar ca să observi semnele prevestitoare. Puțin îmi pasă dacă e un geniu al creditelor ipotecare", a spus Paulson. „Urmărește logica raționamentului meu."

Până la urmă, Leibovitch a refuzat să participe la fond, deși a rămas clientul lui Paulson în alte fonduri. Înainte ca întâlnirea să ia sfârșit, l-a îndemnat pe Paulson să-l întâlnească pe Vranos, dar Paulson a refuzat propunerea.

„Paulson era un arbitrajor de fuziuni, și dintr-odată avea convingeri ferme despre piața locuințelor și despre creditele subpremium", își amintește Leibovitch. „Cei mai mari experți din domeniul ipotecar, inclusiv Vranos de la Ellington, unul dintre zeii pieței, erau mult mai optimiști în legătură cu creditele subpremium."

În timp ce Paulson, Wong și alți membri din echipă îi descriau ipoteza investiției lui Nolan Randolph, un alt client, directorul unei firme din Texas numite Crestline Investors, Randolph clătina întruna din cap, descurajându-i și pe ceilalți. Randolph i-a refuzat, motivând că paguba părea prea mare dacă afacerea nu izbutea.

„Nu credem că fondul vostru va fi de tip alfa", a spus Randolph, folosind jargonul din branșă pentru valoare.

Chiar și unii investitori care erau de acord cu perspectiva sceptică a lui Paulson se îndoiau că avea să câștige mulți bani, pentru că existau relativ puține tranzacții cu investițiile pe care le cumpăra el. Erau de părere că ar putea să-i fie greu să le vândă fără să împingă prețurile în jos, iar toate profiturile să se micșoreze.

„Cum o să faci să lichidezi?" l-a întrebat un investitor din Londra.

Paulson i-a explicat cu răbdare cum avea să decurgă afacerea, preconizând chiar și datele la care investitorii nervoși și băncile urmau să sufere pierderi legate de piața locuințelor și să se îmbulzească să-i cumpere protecția ipotecară. Acest fapt i-ar permite să o vândă profitabil, a argu-

mentat el. Investitorul i-a urat mult succes, dar a spus pas la noua afacere a lui Paulson.

„Părea un joc periculos, să faci un pariu unic care s-ar fi putut dovedi greu de revocat", spune Jack Doueck, director la Stillwater Capital, o firmă din New York care distribuie banii între fonduri. Și el a refuzat fondul lui Paulson.

Iar alții erau nemulțumiți că noul fond nu-și lăsa investitorii să-și retragă banii până la sfârșitul lui 2008, o „blocare" asupra căreia Paulson insista pentru a se asigura că nu va fi nevoit să închidă afacerea din pricina retragerii clienților înainte ca ea să fi început să dea roade.

„Investitorii spuneau: «Dacă ești tu așa deștept, de ce nu procedează și toți ceilalți la fel, și de ce firmele din domeniul ipotecar susțin un punct de vedere diferit?»" își amintește Paulson. „Le-am spus: Nu e treaba mea să vă conving pe voi."

Obsesia din ce în ce mai mare a lui Paulson cu piața locuințelor a început să-i afecteze afacerile; unii clienți se temeau că se axa pe credite ipotecare pentru că în domeniul fuziunilor oportunitățile lui Paulson secătuiseră. Alții se gândeau că devenise distras. Un client vechi, marea bancă elvețiană Union Bancaire Privée, a primit o avertizare urgentă din partea unei persoane de contact care spunea că Paulson se „abate" de la vechiul său obiectiv și că banca ar trebui să-și retragă rapid banii din firma lui. În cele din urmă, i-a rămas fidelă lui Paulson, dar i-a refuzat noul său fond.

Paulson a primit critici chiar și de la vechi prieteni.

„Ce-ar putea face ei ca să strice afacerea?" îl întreba Peter Soros pe Paulson în conversații telefonice regulate și la întâlniri; remarca faptul că politicienii s-ar putea simți constrânși să-i ajute pe deținătorii de credite ipotecare. În perioada premergătoare anului electoral, ar lăsa Congresul trei milioane de proprietari de locuințe să fie dați afară din casele lor? l-a întrebat Soros.

Soros nu a investit în fondul lui Paulson.

Paulson își dorea ca fondul său să fie mare, astfel încât să poate cumpăra cât mai multă protecție ipotecară. Se

simțea însă în același timp și presat să strângă banii rapid. Ar fi putut să le vină și concurenților ideea acestei afaceri și să cumpere același tip de asigurare, trăgând prețul în sus. Asta îl făcea pe Paulson să nu ofere prea multe detalii despre afacerea lui. Era o situație care îngreuna strângerea de fonduri.

„Managerilor de fonduri speculative nu le ia foarte mult să se prindă, iar evaluarea greșită a prețurilor era atât de flagrantă, încât mă temeam că prea multă atenție îndreptată în acea direcție o s-o facă să dispară", spune Paulson. „Unora dintre clienții potențiali nu le-am spus întreaga poveste, cu toate detaliile, deoarece, cu cât vorbeam mai mult despre ea, cu atât era mai probabil să se evapore."

James Altucher, un scriitor care investește bani în fonduri speculative pentru clienți, s-a întâlnit cu echipa lui Paulson și a fost tulburat de argumentele lor. Ieșind din birourile din centrul New Yorkului, Altucher s-a întors spre un coleg și i-a spus: „S-a zis cu noi. S-a zis cu toată țara".

Dar, după ce s-a întors la birou, Altucher a cerut opinia experților. Aceștia i-au spus că asigurarea avea probabil să scadă în valoare înainte să înceapă să crească și că fondurile de pensii și alți adepți ai tranșelor BBB n-aveau să vândă prea ușor, ceea ce avea să limiteze scăderea prețului obligațiunilor. Altucher a fost convins astfel să nu investească în fondul lui Paulson.

„Doar câteva întrebări au fost suficiente să scoată mașina din viteză", a scris Altucher într-un articol din *The Financial Times*. „Totul era perfect logic, dar n-am investit... Cine putea ști cât o să mai dureze acest comportament irațional?"

Paolo Pellegrini s-a perfecționat, iar prezentările sale în fața investitorilor au devenit mult mai limpezi. Dar la un moment dat n-a mai putut răbda toate criticile pe care le primea firma. În timpul unei întâlniri la Fundația Ford, Larry Siegel, un director de la Ford, a spus că organizația sa n-avea să investească în fondul lui Paulson pentru că paria împotriva proprietarilor de locuințe, aspect despre care Siegel a spus că era „incompatibil cu misiunea noastră socială". Comentariul i s-a părut lui Pellegrini de o falsă afectare; un coleg de la Paulson & Co. relatase o conversație

anterioară în care Siegel spunea că găsise o afacere mai bună prin care putea să profite de slăbirea pieței locuințelor. La sfârșitul întâlnirii, Pellegrini l-a abordat rapid pe Siegel în afara sălii de ședințe.

„Am auzit că ai o afacere mai bună... De ce e mai bună decât ce facem noi?"

Siegel a spus că nu voia să discute despre asta, dar că afacerea lui avea o abordare mai sofisticată decât a lui Paulson. (Siegel spune acum că în conversația sa anterioară încerca pur și simplu să termine întâlnirea, și că șefii lui n-ar fi fost în veci de acord cu o investiție într-un fond care paria împotriva creditelor ipotecare.)

Paulson nu se bucura de mai multă stimă nici din partea elitei de pe Wall Street. Rosenberg a invitat la birou doi traderi de la Morgan Stanley, John Pearce și Joseph Naggar, în speranța că va afla mai multe despre piață și că va reuși să facă din Morgan Stanley unul dintre brokerii săi în această afacere.

Pearce și Naggar s-au prezentat îmbrăcați în pantaloni lejeri și tricouri polo, spunând că n-au mult timp la dispoziție, pentru că sunt în întârziere la o partidă de golf cu alți clienți.

„Să încercăm să fim cât se poate de succinți", a spus Naggar.

Pellegrini și Rosenberg, în costum cu cravată, le-au înmânat traderilor de la Morgan Stanley o listă cu obligațiunile garantate cu credite ipotecare subpremium împotriva cărora firma spera să parieze.

„Iată numele celor împotriva cărora vrem să mizăm mai mult", a spus Pellegrini.

Însă Pearce și Naggar nu păreau foarte interesați să facă tranzacții cu echipa lui Paulson sau să acorde prea mult timp întrebărilor acestora.

„Pare o afacere bună; poate c-o s-o facem *chiar noi*", a spus Pearce râzând. Rosenberg s-a gândit că Pearce doar le cântă în strună.

La sfârșitul întâlnirii, Pearce a spus: „Ei bine, dacă obținem mai mult capital, o să vi-l alocăm".

Pearce și Naggar făcuseră deja câteva tranzacții sceptice cu ipoteci subpremium pentru propria lor firmă, deși n-au

vrut să recunoască acest lucru în timpul întâlnirii. Pentru echipa lui Paulson, era încă o experiență exasperantă.

„A fost o pierdere de vreme“, i-a spus Pellegrini, posomorât, lui Rosenberg când ieșeau din sală.

Până în iunie, Paulson nu strânsese prea mulți bani. Jeffrey Tarrant voia să investească pentru firma lui, Protégé Partners, dar se confrunta cu nemulțumiri din partea clienților.

„Unul dintre investitorii noștri ne-a întrebat de ce suntem de acord cu o tranzacție cu rentabilitate negativă“, își amintește Tarrant. „Cei de la birourile de tranzacționare ne avertizau că nu are expertiză în domeniu sau că nu știe ce face.“

În fiecare zi, Paulson intra în biroul lui Jim Wong din ce în ce mai nerăbdător, de parcă afacerea lui era contracronometru.

„Dă-mi să văd lista actualizată cu investitorii“, îi spunea Paulson lui Wong cu insistență. După ce se uita pe ea, Paulson îl întreba iritat: „În *ce* stadiu ne aflăm cu aceste persoane?“

Altădată, trecând pe lângă Philip Levy, directorul de marketing, pe coridorul firmei, Paulson i-a cerut să-l pună la curent cu nivelul de interes pentru noul fond. După ce Levy i-a dat cele mai recente vești dezamăgitoare, Paulson i s-a plâns: „Nu știu de ce nu pricep ăștia... e o afacere cu care te întâlnești o dată în viață“, apoi s-a îndepărtat brusc.

Paulson a fost încântat să primească vești de la Jeffrey Greene, când acesta a sunat în primăvara lui 2006. Greene, deținător de proprietăți imobiliare în valoare de milioane de dolari, era dornic să găsească o modalitate de a le proteja de criza despre care era convins că se apropia. El și Paulson erau prieteni vechi. Greene era un candidat perfect pentru noul fond, cineva care putea să scrie un cec pentru o sumă mare și să-l ajute să se lanseze.

Însă Paulson a ajuns să regrete că a fost contactat de un investitor ca Greene.

7

Jeffrey Greene purta toate semnele unui clișeu hollywoodian. Burlac de-o viață în Los Angeles, Greene se întâlnea cu starlete și fotomodele aspirante. Când nu găzduia petreceri pentru prieteni ca Mike Tyson, Heidi Fleiss și Paris Hilton, Greene se relaxa la una dintre spectaculoasele sale case, printre care și un domeniu de două hectare cu vedere spre litoralul din Malibu, unde avea suficient spaţiu pentru ca Winston, poneiul său, să umble liber. Binevoitor și cu picioarele pe pământ, Greene se remarca pe scena hollywoodiană prin râsul său degajat, studiile sale la Harvard și flerul său în afaceri.

În primăvara lui 2006 însă, imaginea destinsă a lui Greene ascundea griji tot mai mari. Bărbatul de 52 de ani cu aspect tineresc, 1,82 înălțime, păr brunet des și sprâncene arcuite își petrecuse mai bine de un deceniu acumulând peste șapte mii de apartamente și câteva clădiri de birouri din California de Sud, de parcă ar fi fost proprietăți dintr-un joc de Monopoly. Erau evaluate la peste 500 de milioane de dolari, conform preţurilor exagerate de la vremea aceea.

Dar într-o dimineață, când s-a trezit în casa lui din Malibu și a deschis ziarul *Los Angeles Times*, chipul lui Greene s-a întunecat. Citind cele mai noi știri despre frenezia de pe piața locală imobiliară, Greene și-a amintit că o nouă recesiune ar putea să-l falimenteze. Era prea în vârstă ca să mai treacă prin așa ceva. Trebuia cumva să se protejeze de un eventual colaps.

Greene i-a sunat pe toți cunoscuții săi, de la brokeri la parteneri de afaceri, întrebându-i ce să facă. Să vândă câteva proprietăți și să parieze împotriva acțiunilor din construcții? Nu era nici pe departe suficient. În cele din urmă, Greene s-a adresat vechiului său prieten, John Paulson. Acesta i-a spus că lucra la o idee interesantă, ceva legat de un pariu împotriva obligațiunilor ipotecare. L-a invitat pe Greene să vină la New York ca să discute despre asta.

La scurt timp după aceea, Greene intra în biroul lui Paulson, încântat să-l vadă pe vechiul său prieten. Se întâlniseră pentru prima oară în 1990, prezentarea fiind făcută de o cunoștință comună la o cină într-un restaurant popular din Southampton. Când Greene i-a invitat pe Paulson și pe câteva tinere să vină la un grătar a doua zi, Paulson a acceptat invitația cu plăcere, deplasându-se cu bicicleta 50 km de la casa lui din Amagansett până unde locuia Greene. Au rămas apropiați de-a lungul anilor; Greene fusese plasator al invitaților la nunta lui Paulson; John și Jenny au stat la casa din Malibu a lui Greene în luna lor de miere. Cei doi aveau stiluri de viață diferite – Greene era relaxat și sociabil, Paulson – mai serios și mai rezervat. Dar Greene era atras de persoanele inteligente și aprecia umorul sec al lui Paulson și felul neîntrecut în care povestea.

În timp ce îl aștepta răbdător pe prietenul său în sala principală de ședințe a fondului, Greene a aruncat o privire prin birou și a fost impresionat. El fusese mereu cel cu o avere mai mare și mai mult succes dintre cei doi. Când Paulson venea pe Coasta de Vest, Greene îl ruga de obicei pe bucătarul lui să-i pregătească o cină rafinată; când Greene era în New York, Paulson târa plase de cumpărături dintr-o piață elegantă și apoi îi gătea cina. Fostele birouri ale lui Paulson fuseseră într-un spațiu simplu de 185 de metri pătrați.

De data aceasta însă, Paulson avea un spațiu nou, vast. Pe unul dintre pereții sălii de ședințe era o pictură abstractă de Louisa Chase, cu mâini și picioare desprinse de trup într-un vârtej de albastru și de alb; în colț se afla o selecție de băuturi și o ladă frigorifică strălucitoare. Prin panourile de sticlă se vedeau traderi și analiști tineri și eleganți, care

se agitau de colo-colo. Când Paulson a intrat, Greene era pe cale să-l felicite pe prietenul său pentru felul în care arăta firma. Dar Paulson avea o figură gravă, iar un coleg îl urma îndeaproape. Paulson a închis ușa ferm și i-a întins mâna lui Greene, care i-a răspuns cu o îmbrățișare caldă. Paulson a părut stânjenit de această dovadă de afecțiune, ceea ce l-a mirat pe Greene.

Așezat vizavi de Greene, la o masă de ședințe din lemn lustruit, Paulson i-a făcut o prezentare de ansamblu a pieței imobiliare, un discurs pe care îl ținuse de nenumărate ori în fața potențialilor clienți. Greene era îmbrăcat lejer, cu un sacou, o cămașă descheiată la gât și pantaloni comozi; Paulson purta costum cu cravată. Greene și-a dat seama că Paulson își prezenta planul de afaceri, nu-l întâmpina pe un bun prieten.

După câteva minute de prezentare, Greene a încercat o scurtă intervenție, dar Paulson l-a întrerupt.

„*Ascultă*, te rog", i-a spus Paulson tăios, ridicând glasul.

Greene nu știa cum să interpreteze comportamentul ciudat al lui Paulson. Nu-i adresa nici un zâmbet, nu presăra în discurs nici un pic de umor și păstra o formalitate stranie. De ce nu discutau în biroul personal al lui Paulson, cum făceau de obicei?

Parcă nici nu m-ar cunoaște, se gândea Greene.

Paulson a vorbit preț de alte douăzeci de minute, frunzărind un complicat document de marketing, în care figurau datele imobiliare ale lui Pellegrini. A descris cum noul său fond de „credit" urma să cumpere protecție pentru credite ipotecare subpremium. Greene, lăsând la o parte comportamentul ciudat al prietenului său, încerca să țină pasul cu el.

Deși Greene nu era la curent, Paulson se afla într-o poziție dificilă. O investiție din partea lui Greene avea să-l ajute pe Paulson să-și lanseze noul fond. Însă din nou Paulson se simțea prins la mijloc; dacă îi împărtășea prietenului său prea multe detalii despre planurile lui, alții ar putea să afle de afacere și să-l imite, ceea ce ar fi redus orice câștig.

„Investitorilor nu le ia mult să se prindă, și aveam doar o sumă fixă pe care o puteam cheltui" pe asigurare, spune Paulson, explicându-și comportamentul.

Prezentarea i-a stârnit curiozitatea lui Greene, dar nu și-a luat nici un angajament față de fond. Era destul de derutat de cum avea să funcționeze totul. În plus, nu era sigur de ce trebuia să investească într-un fond special ca să parieze împotriva pieței, în loc să facă singur afacerile, cum mai făcuse cu ponturile precedente de la Paulson.

„N-aș putea să mă descurc și singur?"

Paulson a părut dezamăgit. „N-ai cum să obții acorduri de swapuri și instrumente derivate", i-a răspuns el, referindu-se la documentația oficială a Asociației Internaționale de Swapuri și Instrumente Derivate*, necesară pentru a tranzacționa contractele complexe de swap pe risc de credit.

S-au revăzut vineri seara la cină. Paulson părea de data aceasta mai prietenos și mai sigur pe el, ceea ce l-a făcut pe Greene să se simtă în largul său.

„Jeff, afacerea asta ar putea fi uriașă", i-a mărturisit Paulson lui Greene. „M-ar putea ridica la un alt nivel."

Însă Greene tot nu putea să înțeleagă ideea lui Paulson.

„Nu știam despre ce naiba vorbea J.P., de tranșe și de swapuri pe risc de credit", își amintește Greene. „Era greu de înțeles. Nu este chiar o vânzare în lipsă; e un instrument derivat care simulează obligațiunea... M-am gândit că am nevoie de un formator sau ceva de genul ăsta."

Greene l-a rugat pe Jim Clark, un vechi prieten, să-i însoțească la prânz a doua zi. Spera că Clark, matematician și doctor în informatică, care contribuise printre altele la înființarea companiei inovatoare de Internet Netscape Communications, putea să-i ofere câteva recomandări. Dar, după prânzul de la Nello's, un restaurant popular din Upper East Side deținut de unul dintre prietenii lui Paulson, Clark i-a spus lui Greene că nici el nu înțelege prea bine ideea lui Paulson.

Întors în Los Angeles, Greene nu se putea gândi decât la afacerea lui Paulson. Să cumperi asigurare ieftină pentru creditele ipotecare riscante ale altor persoane suna prea frumos ca să fie adevărat. Paulson îi spusese că nu putea să facă tranzacțiile pe cont propriu. Dar Greene își clădise

* În engleză în original, *International Swaps and Derivative Association* (n. tr.).

singur averea; poate că reușea s-o protejeze cu aceste investiții ipotecare.

Greene s-a născut în Worcester, Massachusetts, într-o comunitate muncitorească ce părea la ani-lumină de înstăritul Los Angeles. Tatăl lui Greene, Marshall, lucra într-o afacere cu mașini textile, cam cum făcuse și tatăl său înaintea lui, revânzând piese de mașini. Jeffrey îl însoțea uneori pe tatăl său, care vindea bobine de tricotat, piese și alte utilaje fabricilor din New England.

Familia Greene avea o casă cu trei dormitoare și o baie într-un cartier majoritar evreiesc. Mama lui, Barbara, preda la școala ebraică de trei ori pe săptămână. Avea o soră cu doi ani și jumătate mai mare și un frate mai mic decât el cu opt ani. Familia nu putea să-și permită să-i trimită pe cei trei copii vara în tabără, dar închiriau o casă confortabilă cu două dormitoare lângă plaja Nantasket din South Shore, Massachusetts.

Jeff era apropiat de bunicul lui din partea mamei, un negustor din Europa de Est care vindea ace, ață și alte articole de uz casnic. Speriat de criminalitatea din zonă, își închisese prăvălia și începuse să meargă din poartă-n poartă, vânzând pe datorie clienților din cartier. Își lua adesea cu el nepotul când își făcea turele.

Greene era studios și îngrijit, aproape un tocilar. Nu se atingea de droguri și cânta la trompetă în orchestra școlii. N-a avut niciodată o iubită în adevăratul sens al cuvântului. Cel mai nebunesc lucru pe care îl făcea Greene era să danseze bluesuri pe muzică de Bee Gees în pivnița unui prieten.

Afacerea lui Marshall Greene a început să meargă prost la sfârșitul anilor ’60, când fabricile s-au mutat mai în sud, în căutarea forței de muncă mai ieftine. Așa că el s-a dus pe urma clienților săi, călătorind în orașe precum Chattanooga din Tennessee, Spartanburg din Carolina de Sud și Fort Oglethorpe din Georgia. Când Marshall telefona acasă, fiul său îi simțea dezamăgirea în glas; era o mare transformare pentru vânzătorul atât de cordial de obicei.

„Încerca să pară optimist, dar eu simțeam că lucrurile nu mergeau bine“, își amintește Greene.

Mama lui, care crescuse pe vremea Marii Crize Economice, era neîntrecută la drămuirea banilor familiei, devenind client fidel la Filene's Basement, magazinul local cu reduceri. Într-un an, le-a făcut copiilor cămăși din velur croite strâmb; cusăturile nu prea se potriveau, dar prietenii lui Greene nu aveau cum să bage de seamă. Marshall Greene avea o perspectivă foarte diferită asupra banilor față de nevasta lui, cheltuind aproape imediat toți banii câștigați, ceea ce ducea adesea la tensiuni tot mai mari în căsnicie.

„Când eram mic, părinții mei se certau mereu", își amintește Greene.

Marshall a cumpărat pentru o vreme o afacere cu ștampile, apoi a devenit licitator. În cele din urmă, a cumpărat o afacere cu băuturi răcoritoare în West Palm Beach, Florida. Dar nimic n-a funcționat cu adevărat.

Fiului său îi venea mai ușor să facă bani. În zilele cu zăpadă, Jeff Greene era primul care punea mâna pe o lopată ca să curețe trotuarele din cartier, întrecându-i pe copiii mai înstăriți, cu mașinile lor de deszăpezire. Tundea gazonul, distribuia ziarul, câștiga cinci dolari cântând la trompetă la paradele de Ziua Memorială și făcea diverse comisioane pentru cei bogați, economisind destui bani cât să-și cumpere în cele din urmă un Datsun 510 galben, la mâna a doua.

Când Marshall a hotărât să-și mute familia în Florida ca să-i aducă lângă el, Jeff s-a opus, nedorind să-și părăsească prietenii. Așa că părinții l-au lăsat pe Jeff, care avea doar cincisprezece ani la vremea aceea, să se mute într-un dormitor liber din casa unei mătuși.

„Încă nu conduceam, și nici ea nu conducea", spune Jeff Greene, „așa că mergeam mult cu autobuzul".

În timpul vacanțelor, Jeff călătorea cu avionul în sud ca să-l ajute pe tatăl lui cu afacerea. Încărcau o furgonetă cu băuturi răcoritoare ca să reaprovizioneze automatele din motelurile, magazinele și fermele din zonă, încălțându-se uneori cu cizme înalte ca să meargă prin noroi și printre șerpi.

„Tatăl meu era tare mândru", își amintește Greene. „Dar s-a zbătut tot restul vieții."

Când nu preda la grădiniță, mama lui lucra ca ospătăriță la celebrul hotel Breakers din Palm Beach.

La liceu, Greene nu s-a remarcat în mod special. Dar făcea parte dintr-o clasă de elevi competitivi, dintre care mulți au fost acceptați de unele dintre cele mai bune școli de pe Coasta de Est. Greene a primit o bursă parțială ca să urmeze cursurile Johns Hopkins University din Baltimore, aflată la jumătatea distanței dintre casa lui din Boston și cea a părinților din Florida. Și-a luat cursuri suplimentare și a absolvit în trei ani, în parte ca să economisească bani.

În 1973, Greene a citit într-o zi un anunț dintr-un ziar local pentru „posturi de vânzări prin telefon". Puțină lume auzise de marketing prin telefon la vremea aceea, dar lui Greene i-a stârnit curiozitatea. Suma câștigată, 2,5 dolari pe oră sau sub formă de comision, întrecea salariul minim, care era pe atunci de 1,6 dolari pe oră. Postul consta în a vinde bilete la circ unor firme locale. Clienții presupuneau că încasările ajungeau la poliția locală, la pompieri sau la alte grupuri non-profit, ceea ce îi făcea să se simtă bine. Dar afaceriștii care conduceau compania de vânzări prin telefon luau de obicei o parte însemnată din profituri.

În prima lui dimineață, Greene s-a așezat pe unul dintre numeroasele scaune și a început să dea telefoane, folosind discursul standard care i se dăduse.

„Bună ziua, sun din partea Asociației Fraternale a Polițiștilor. Anul acesta sponsorizăm circul de la Hipodrom. Ați dori să cumpărați niște bilete?"

Greene n-a vândut mai nimic. Nu era o persoană prea matinală, și în scurt timp s-a plictisit și s-a enervat.

După prânz însă, Greene s-a întors într-o dispoziție mai bună. S-a hotărât să renunțe la limbajul de lemn și să improvizeze.

„Bună ziua, ce mai faceți?!" începea el, cu mult entuziasm, de parcă era un vecin prietenos. „Poliția Fraternală aduce circul în oraș. Putem conta pe dumneavoastră?!"

Până la sfârșitul zilei, Greene avea rezultate de șase ori mai bune decât toți colegii de birou. A cerut să fie plătit pe bază de comision, renunțând la rata orară.

„Circul nu era cine știe ce", își amintește Greene. „Singurul elefant era cel de pe bilet. Dar eu făceam 100 de dolari pe zi, și mi-am dat seama că adoram vânzările."

Greene a rămas angajatul firmei și a continuat să-și perfecționeze abilitățile de comunicare. În scurt timp făcea 500 de dolari pe săptămână, mai mult decât salariul tatălui său. Într-o zi, directorul firmei l-a luat deoparte pe Greene și l-a întrebat dacă voia să se lase de școală și să conducă propriul său birou de vânzări de bilete de circ în Virginia. Inițial, Greene l-a refuzat. Dar a remarcat că șeful său, care era doar cu un an mai mare, conducea un Cadillac El Dorado. Era clar că cei care conduceau firma făceau profituri mult mai mari. Așa că l-a abordat în cele din urmă pe șeful lui. „Da, sunt gata să devin manager.“

Părinții l-au îndemnat pe Greene să renunțe la această idee, încercând să-l convingă că postul era prea riscant și că zborurile spre sud erau prea scumpe. Dar a profitat de ocazie și s-a dovedit un talent înnăscut.

„Aducem circul de vacanță în oraș! Putem conta din nou pe dumneavoastră să cumpărați câteva bilete? Minunat! E în regulă dacă rotunjim numărul la cincisprezece bilete?“

Greene și-a petrecut restul verii vânzând bilete. A descoperit că putea rapid să-și citească clienții, dându-și seama cine ar putea cumpăra un număr important de bilete și cine s-ar opune, și a încercat să folosească tehnici prin care să îi facă pe clienți să se simtă bine. Când suna la o familie cu un nume cu rezonanță irlandeză, Greene se prezenta drept Jeff O'Hara. Cu o familie italiană adopta un nume de familie italian. Uneori chiar folosea și un accent, imitându-l pe cel care răspunsese la telefon, vorbind poate chiar și cu inflexiuni idiș sau irlandeze.

„Doar din tonul lor și din pauzele pe care le făceau puteam să-mi dau seama cât de tare trebuia să insist“, își amintește Greene.

A călătorit în Savannah, Georgia, ca să înființeze un alt birou, angajând optsprezece tineri, inclusiv pe cineva care să conducă firma, subordonat lui Greene. 20% din profituri ajungeau la organizația locală Knights of Columbus, 40% ajungeau la companie și 40% la Greene, din care își plătea echipa. În doar trei săptămâni a făcut 1.000 de dolari.

În vara următoare, după ce și-a dat examenele finale, Greene a luat-o de la capăt, câștigând 10.000 de dolari

lucrând la o mică firmă locală, locuind într-un Econo Lodge și luându-și cina la Pizza Hut sau Sizzler.

„Toți prietenii mei beau și se distrau", spune Greene, „dar eu îmi luasem soarta în propriile mâini".

După ce a terminat facultatea în 1974, Greene a gestionat companii de vânzări prin telefon în orașe mici, precum Roma din Georgia, Jamestown din Virginia și Gettysburg din Pennsylvania, strângând mii de mile la bordul mașinii sale Grand Am. Firmele locale își aduceau aminte cu plăcere de Greene din sezoanele precedente de circ, iar acesta a reușit în scurt timp să câștige aproape 1.000 de dolari pe zi.

După câțiva ani, Greene strânsese 100.000 de dolari, o sumă remarcabilă pe vremea aceea pentru un tânăr de vârsta lui. Era suficient cât să-și plătească studiile la Harvard Business School, în care a intrat în septembrie 1977.

Student serios, Greene a continuat totuși să conducă afacerea cu bilete de circ. În primul an a câștigat 50.000 de dolari, mai mult decât majoritatea absolvenților școlii, și și-a propus să-și investească profiturile tot mai mari. Evident, piața imobiliară era una dintre posibilități; Greene stătea de vorbă despre piața locuințelor cu oameni de afaceri de la clubul local Kiwanis, când suna să vândă biletele de circ, și uneori discuta despre ea cu proprietarii companiei de circ.

Câțiva prieteni ai lui Greene profitau de situația de pe piața imobiliară și cumpărau apartamente pe trei etaje în zona de lângă Harvard; urmau să locuiască fără să plătească chirie într-unul dintre apartamente și să le închirieze pe celelalte două. Greene a luat legătura cu un agent din apropiatul Somerville, o comunitate muncitorească, și a convenit să cumpere un apartament pe trei etaje pentru 37.000 de dolari, plătind un avans de 7.000 de dolari. Câteva zile mai târziu, Greene a primit o cazare ieftină în căminul studențesc, dar s-a decis să meargă până la capăt cu achiziția și să închirieze toate cele trei apartamente.

„Părinții mei spuneau că e o bătaie de cap, să nu fac așa ceva", spune Greene. „Dar mie chiar îmi plăcea piața imobiliară."

Greene a câștigat sute de dolari pe lună și s-a lăsat cuprins de vertijul pieței imobiliare.

Trebuie să cumpăr mai multe! s-a gândit el.

Așa că a achiziționat alte apartamente pe trei etaje, pe care le-a închiriat apoi, pe fiecare, cu 750 de dolari pe lună studenților, un chilipir față de localitatea învecinată Cambridge. Repara proprietăți dărăpănate și le închiria și pe acelea. În al doilea an la Harvard, Greene cumpăra case, le refinanța și cumpăra altele noi; la sfârșitul anului deținea optsprezece proprietăți. L-a convins pe un coleg, Jeffrey Libert, mai târziu primul șef al lui John Paulson la Boston Consulting Group, să cumpere și el proprietăți.

Greene era mereu la telefon cu vânzătorii de bilete de circ, cu chiriașii și cu creditorii ipotecari. Nu rata nici un curs, dar uneori avea prea puțin timp la dispoziție ca să citească studiile de caz prevăzute.

„Nu citește – are o problemă cu deficitul de atenție –, așa că mă suna și spunea «Cât ai citit?»“ își amintește Libert. „Dar putea să-l identifice pe cel mai deștept tip din grupă, să-l descoasă și să-l stoarcă de informații. E o abilitate a lui Jeff.“

Greene profitase de piața imobiliară muribundă de la mijlocul anilor '70 pentru a cumpăra proprietăți ieftin. Curând, piața și-a revenit, făcând ca valoarea proprietăților sale să crească. Tânărul de 26 de ani a devenit mai bogat decât părinții unora dintre colegii săi.

În 1979, la 51 de ani, tatăl său, care fuma două pachete de țigări pe zi, a suferit un puternic atac de cord, care i-a fost în cele din urmă fatal. A fost un sfârșit trist al unei cariere adesea frustrante, și l-a marcat profund pe fiul său.

„Mi-am dat seama că nu trebuie să-mi irosesc șansele, așa cum făcuse tatăl meu, și să mă zbat săptămână de săptămână“, își amintește Greene.

După absolvire a plecat la Los Angeles, locuind cu chirie pe termen nedefinit în Sherman Oaks, lângă câteva rude. Mai târziu a cumpărat un apartament cu două camere într-un complex rezidențial, în cartierul select Brentwood.

Greene nu avusese parte de prea multă viață socială până în acel moment. Fusese mai tânăr decât majoritatea

colegilor săi la liceu și la facultate, iar verile și le petrecuse pe drumuri, vânzând bilete la circ.

Dar Greene a luat contact cu scena petrecerilor din Los Angeles ca un urs abia ieșit din hibernare. A cumpărat un Mercedes decapotabil argintiu și o casă de 280 de metri pătrați și 385.000 de dolari pe dealurile din Bel Air, cu piscină și jacuzzi. La vârsta de 26 de ani, proprietățile sale imobiliare valorau mult peste 1 milion de dolari. În scurt timp a devenit cunoscut drept copilul-minune cu studii la Harvard și era o prezență constantă la petreceri și în cele mai tari cluburi. Chiar și accentul lui de Worcester, care se deosebea prin faptul că nu pronunța „r"-ul, îl ajuta să se facă remarcat.

„Treceam drept un geniu pentru că mediul din care proveneam era diferit", spune el. „Dintr-odată m-am pomenit cu o viață socială incredibilă – și, Dumnezeule, erau fete superbe peste tot."

Invitat la un turneu de table, a disputat o partidă cu Lucille Ball, un idol din copilărie. Mai târziu în seara aceea l-a zărit pe Frank Sinatra.

Greene avea de gând să investească în continuare în imobiliare în Los Angeles, așa cum făcuse în Boston, dar nu reușea să înțeleagă prea bine piața de pe Coasta de Vest. Era obișnuit să cumpere o proprietate doar dacă putea face profit închiriind-o – un calcul simplu. Dar în Los Angeles Greene tot pierdea licitațiile; proprietarii păreau mulțumiți doar să-și recupereze cheltuielile cu proprietățile lor închiriate. Erau mult mai axați să facă speculă cu proprietățile lor și să obțină profit decât să încaseze chiria lunară.

Nesimțindu-se în largul său în acest joc, Greene s-a decis să-și extindă domeniul de activitate. Avea deja o echipă de o sută de oameni care vindeau prin telefon bilete de circ. N-ar fi putut oare să vândă bilete și la alte evenimente organizate de Greene?

A căutat trupe tradiționale, pe gustul tuturor, semnând un contract cu The New Christy Minstrels, din care făcuseră parte la un moment dat John Denver și Kenny Rogers și care era cunoscut mai ales pentru cântecul *This Land Is Your Land*. S-au angajat să facă un turneu cu patruzeci de

spectacole prin țară și i-au generat un profit imediat lui Greene.

După aceea, Greene a angajat interpreți precum Serendipity Singers, Gary Lewis and the Playboys, Glenn Yarborough și Rick Nelson, celebri pentru un singur hit și încântați să-și poată prelungi cariera. Toți aceștia i-au adus lui Greene încasări de peste 1 milion de dolari în 1984.

Însă procurorii generali din țară luptau împotriva vânzărilor înșelătoare prin telefon, iar Greene a primit o scrisoare de avertizare legată de faptul că unii dintre operatorii săi telefonici nu dezvăluiau complet cât anume din încasările din bilete ajungea la organizații caritabile. Nu voia să-și forțeze norocul, așa că în 1986 și-a închis compania pentru a se dedica exclusiv pieței imobiliare locale.

Dacă trebuia să cumpere scump și să vândă și mai scump în Los Angeles, Greene s-a hotărât să cumpere foarte mult. A început cu o clădire cu opt apartamente din zona Brentwood. În scurt timp, deținea proprietăți în valoare de 15 milioane de dolari. Pe măsură ce piața s-a dezvoltat, valoarea proprietăților sale a crescut în următorii șase ani la aproximativ 110 milioane de dolari. Scăzând datoriile de 80 de milioane pe care Greene le avea la bancă, îi revenea o avere de cam 30 de milioane de dolari. Conducea o companie cu treizeci și cinci de persoane, care gestiona toate proprietățile; creditorii îi dădeau bani cu nemiluita.

„Cumpăram agresiv, folosindu-mă de împrumuturi nebunești pe termen scurt", spune Greene.

Însă prăbușirea pieței imobiliare din California la începutul anilor '90 l-a prins pe Greene nepregătit. Era conștient de faptul că putea exista o încetinire în cele din urmă, dar totul a părut că se prăbușește deodată, chiar și cele mai bune proprietăți ale sale. Aproape pe nesimțite, bunurile sale – cinci clădiri de birouri și aproximativ 350 de apartamente – au ajuns să valoreze doar 50 de milioane de dolari, în timp ce Greene avea o datorie de 60 de milioane de dolari. Creditorii l-au amenințat că vor executa silit proprietățile lui Greene, lăsându-l falit. A trebuit să găsească o modalitate de a le face rambursări integrale. A fost prima criză dintr-o carieră de afaceri de vis.

„Am fost luat prin surprindere; nu mă așteptam la așa ceva“, spune Greene. „Era ca și cum cineva apăsase pe un întrerupător – n-au existat semnale de alarmă. În fiecare zi mă întrebam ce să fac.“

Greene își construise o casă de 930 de metri pătrați în Brentwood, cu o priveliște impresionantă asupra Oceanului Pacific în sud, cu munții Santa Monica în vest și o pădure seculară de pini în sud-vest. Având nevoie disperată de bani, a fost obligat s-o închirieze, câștigând 50.000 de dolari pe lună de la celebrități precum cântăreața Diana Ross. Dar o ceartă cu unul dintre chiriași, actorul și regizorul Ron Howard, i-a sporit lui Greene neliniștile în ceea ce privește finanțele sale.

Greene îi ținea pe creditori la distanță, așteptând o redresare despre care era convins că nu e deloc departe. Însă lucrurile n-au făcut decât să se înrăutățească; în scurt timp, fiecare dintre proprietățile lui valora mai puțin decât suma datorată pentru ele. Ratele creditului deveneau scadente, dar Greene nu reușea să găsească cumpărători. Lucrurile au ajuns atât de rău, încât se temea să deschidă ușa, crezând că ar putea primi o citație la un proces.

Greene datora băncii Glendale Federal peste 50 de milioane de dolari. A acceptat să cedeze băncii câteva dintre clădirile sale, ceea ce i-a redus datoria la 35 de milioane de dolari. Dar fluxul de numerar al lui Greene scădea și mai rapid. Nu dormea nopțile, făcând estimări peste estimări și încercând să găsească o modalitate de a ieși din încurcătură. După toți acei ani de muncă asiduă și de succes, n-avea nimic cu care să se mândrească. Ba, mai rău de-atât, Greene avea datorii mai mari decât averea sa.

În 1994, Greene a solicitat o întâlnire cu un vicepreședinte senior de la Glendale. Stând față în față cu vicepreședintele și cu mai mulți membri ai echipei sale într-o mică sală de conferințe, Greene a făcut o analiză optimistă a proprietăților sale, prezentând în detaliu un plan de a face câteva vânzări, de a refinanța câteva împrumuturi și de a-și plăti datoriile.

Însă, după ce a descris fiecare etapă a planului său, a primit același răspuns de la vicepreședinte: „Niet“.

La sfârșit, vicepreședintele i-a mai spus o dată: „Niet. Niet. Niet".

„Nu știam cum aveam s-o scot la capăt", își amintește Greene.

În 1995, chiar când Greene era gata să se lase păgubaș, piața din Los Angeles a început încet-încet să se redreseze; un an mai târziu, proprietățile lui erau evaluate cu câteva milioane mai mult decât sumele datorate pentru ele. Greene a vândut o clădire Muzeului Getty pentru 12 milioane de dolari, ceea ce i-a permis să răsufle ceva mai ușurat. Dar, în loc să-și achite împrumuturile, a cumpărat trei clădiri de care vânzătorii se descotoroseau la prețuri ce păreau un chilipir.

În următorii câțiva ani, Greene a cumpărat tot ce prindea, profitând de cei care își lingeau rănile și erau dornici să scape de proprietăți la prețuri care erau o parte infimă față de costul lor de înlocuire.

Greene folosea credite ipotecare cu rată fixă, pe zece ani, fără recurs, evitând creditele ipotecare foarte ieftine, cu rată variabilă, pe care se bazase odinioară. Și-a refinanțat împrumuturile la rate mai scăzute cât a putut de repede, menținându-și scăzut costul datoriilor.

Greene era din nou favoritul brokerilor locali. Ei știau că plătea bani grei dacă-i plăcea o proprietate nouă, doar pe baza descrierii sale.

„Refinanțam o clădire, apoi cincisprezece minute mai târziu foloseam banii pentru o nouă tranzacție", spune Greene. „Era un tren de mare viteză din care nu voiam să cobor."

În 2003, Greene deținea proprietăți imobiliare care, conform anumitor estimări, valorau 800 de milioane de dolari. Locuia într-o casă impunătoare de 1.400 de metri pătrați în Hollywood Hills, care pe vremuri aparținuse actorului W.C. Fields, și dădea petreceri cu fotomodele, vedete și alți noi prieteni. Revista *Vanity Fair* l-a numit unul dintre personajele principale de pe scena vieții de noapte din Los Angeles. Prietena sa, Heidi Fleiss, patroana de bordeluri din Hollywood, a petrecut un an în casa de oaspeți a lui Greene după ce a ieșit dintr-o relație abuzivă, participând la cina de Pesah alături de Greene și de mama

lui. Greene a închiriat casa sa din Brentwood unor celebrități precum Angelina Jolie, 50 Cent și Mariah Carey.

A avut puține relații serioase, preferând să seducă și să abandoneze diversele femei care-i căutau compania, printre care fotomodele din Rusia abia sosite în Los Angeles.

„Părăseam mereu corabia pentru că era mereu un autobuz plin de femei noi care venea în oraș", recunoaște Greene.

Mama lui a început să-și facă griji că n-o să se așeze niciodată la casa lui.

„Umbli mereu cu gagicile astea frumoase – de ce nu te întâlnești cu una care e bună de nevastă?" îl întreba ea când îl vizita la Los Angeles.

„Ce înseamnă una care e bună de nevastă?" replica Greene, remarcând că mai mulți prieteni ai săi divorțaseră. În sinea lui însă a început să-și pună aceleași întrebări.

Cu toate schemele financiare, averea lui Greene exista în mare măsură pe hârtie, bazată pe valoarea presupusă a proprietăților sale. Și asta-l neliniștea.

„Aveam mereu în minte ce se întâmplase cu puțin timp în urmă", spune Greene.

Călătorind prin țară, Greene nu putea să priceapă prea bine de ce piața imobiliară era în creștere. Prietenii din Miami, unde piața imobiliară era în efervescență, spuneau că un val de sud-americani cumpărau locuințe în regiune, explicație care lui Greene i se părea trasă de păr.

„Câți sud-americani bogați există? Și au ei oare nevoie de mii de apartamente?"

Greene a vândut câteva clădiri, dar piața a crescut și mai mult. A ajuns la concluzia că prudența lui era nefondată și a început să cumpere din nou proprietăți.

În 2005 însă, călătoriile sale l-au făcut mai circumspect. Greene și o prietenă s-au urcat la bordul iahtului său *Summerwind*, de 45 de metri, pentru o croazieră de două luni, care începea în Spania și ajungea în Istanbul și în orașe de pe litoralul Mării Negre, cu opriri la Kiev, Odessa și Ialta. La diverse puncte de oprire li se alăturau o serie de prieteni și cunoscuți, printre care Mike Tyson, David Baron, rabinul lui Greene de la Templul Artelor Shalom din Beverly Hills, și Ali Karacan, un prieten din Turcia.

Greene a adus la bord două stripteuze din Ucraina pentru o scurtă apariție și a angajat însoțitoare de bord din orașele de pe coastă ca să facă parte din echipaj. (Greene ar fi spus ulterior: „Poate că unii invitați au crezut că sunt stripteuze, dar nu erau. Erau pur și simplu niște fete simpatice".) Unele erau în același timp și maseuze, ceea ce era de mare ajutor după o zi de scufundări, schi nautic sau caiac.

În timpul zilei vizionau proiecte imobiliare pe jumătate terminate de pe coastă. Noaptea petreceau cu localnici. Uneori, demnitari locali se urcau la bord ca să ia cina cu Greene, ospătându-se cu cotlete de miel la grătar gătite la comandă de bucătarul său și gustând din boluri mari cu caviar. În fiecare oraș, personaje politice de pe vremea comunismului făceau reclamă proiectelor imobiliare pe care le dezvoltau; primarul din Constanța, un oraș-port din România, a încercat să-i vândă lui Greene un ansamblu rezidențial pe litoral în valoare de mai multe milioane de dolari.

„Ce nebunie!" i-a spus Greene lui Ali. „Toți vor să fie dezvoltatori – oare toată lumea face tranzacții imobiliare? Cine cumpără la asemenea prețuri?"

Reîntors acasă, pilotul avionului Gulfstream al lui Greene l-a întrebat insistent despre cum să intre pe piața imobiliară. Greene a clătinat din cap tot mai uluit.

În primăvara lui 2006, s-a hotărât să nu mai cumpere proprietăți imobiliare, convins că lucrurile scăpaseră de sub control. Dar nu știa ce să facă. Nu voia să-și vândă proprietățile și să scrie un cec imens ca să plătească statului impozitele datorate. Dar trebuia să se protejeze de o nouă prăbușire imobiliară. Afacerea lui John Paulson părea una dintre cele mai bune de care auzise.

După ce s-a întors de la New York, Greene a vorbit cu Gary Winnick, un fost trader de obligațiuni renumit, și cu Fred Sands, un agent imobiliar local important; nici unul din ei nu înțelegea afacerea lui Paulson și nici unul n-a vrut să investească alături de Greene.

„Îmi place să fac investiții împreună cu alții, ca să primesc o validare", spune el. „Dar nimeni nu voia să facă afacerea împreună cu mine."

Greene tot întreba de ce ar vinde cineva asigurări atât de ieftine pentru credite ipotecare dubioase. Cine se afla de partea cealaltă a tranzacțiilor lui Paulson?

Greene l-a rugat pe Sands să-l sune pe prietenul lui Angelo Mozilo, directorul general de la Countrywide, ca să vadă ce părere avea despre afacerea cu credite ipotecare subpremium. Sands i-a transmis un mesaj din partea lui Mozilo: „N-o să faci niciodată bani, e o idee proastă... O să tot plătești primele de asigurare, pentru că totul va fi în regulă".

Un broker de la Goldman Sachs i-a spus lui Greene că era ca asigurarea împotriva cutremurelor, bani aruncați pe fereastră. „Nu te băga", i-a spus brokerul.

Dar articolele din ziarele și revistele de afaceri locale susțineau că puțini își puteau permite să cumpere o locuință la prețurile de atunci. Greene s-a gândit că sigur îi scapă ceva.

A luat legătura cu Jeffrey Libert, colegul lui de la Harvard Business School, care conducea o firmă de investiții imobiliare de succes după ce plecase de la Boston Consulting Group, unde lucrase cu John Paulson.

„Jeffrey, eu am acordat credite ipotecare subpremium în anii '80; e un sector groaznic", i-a spus Libert prietenului său.

„Ei bine, acum e un sector de câteva trilioane de dolari pe Wall Street."

„Glumești!"

„Trebuie să mizăm împotriva lui", i-a spus Greene categoric, sperând că prietenul lui avea să facă afacerea împreună cu el. „Swapurile pe risc de credit par să fie metoda."

Greene a luat în calcul posibilitatea de a-i acorda lui Paulson o investiție de 20 de milioane de dolari. Dar nu era sigur că e pregătit să bage atâția bani într-o idee care încă părea neclară. Ar fi putut să-și dea seama ce instrumente derivate cumpăra Paulson și să facă afacerea singur.

„O parte din mine se gândește c-ar trebui să-i spun", își amintește Greene. „Dar cine știe dacă chiar o să mă țin de treabă?"

A sunat o cunoștință de la Countrywide, încercând să înțeleagă mecanismul unor credite riscante pe care firma le acorda.

„Deci cum funcționează împrumuturile astea pe bază de «venit declarat»? Cum de oamenii primesc împrumuturi fără nici o verificare?“

Reprezentantul Countrywide i-a spus lui Greene că cei care acordau creditele nu aveau voie să ceară angajatorului justificativul pentru salariul angajatului.

„Așa că ne ducem pur și simplu pe salary.com, căutăm un job, vedem care este cel mai mare salariu și îl punem pe cererea de împrumut.“

Greene și-a dat seama imediat de implicații: un arhitect, un profesor sau un contabil din Nevada sau din Texas putea să câștige mai puțin de jumătate din salariul cuiva cu aceeași meserie din New York sau din alte state cu venituri mari. Dar pe o cerere de credit ipotecar puteau să declare același salariu mare pentru a cumpăra o casă pe care nu și-o puteau permite.

„Cum altfel crezi tu că-și pot permite aceste locuințe?“ l-a întrebat pe Greene un prieten din domeniul imobiliar, după ce i-a împărtășit alte câteva secrete despre cum să obții un credit ipotecar uriaș.

Greene s-a dus cu mașina în Riverside County și în alte zone din California de Sud ca să se întâlnească cu brokeri ipotecari. A descoperit că singurul mod în care unii debitori subpremium puteau să țină pasul cu ratele lor era prin refinanțarea locuințelor, uneori chiar și de trei ori pe an.

„Mi-am spus atunci: «Aha, deci așa merg lucrurile!»“ își amintește Greene.

Unele persoane din sectorul obligațiunilor l-au prevenit pe Greene că, dacă se angaja să plătească câteva milioane pe an ca să cumpere asigurări pentru credite ipotecare, iar piața locuințelor rămânea la același nivel, avea să dea faliment. Dar, dacă majoritatea debitorilor subpremium și-ar fi refinanțat creditele ipotecare în aproximativ trei ani, probabil că ar fi avut de suferit doar câțiva ani, în care ar fi plătit asigurarea prin swap pe risc de credit.

Greene era convins că Paulson știe ce face cu afacerea sa. El nu plănuise altceva decât să găsească protecție pentru proprietățile sale. Dar a devenit convins că descoperise o afacere de pomină. L-a sunat pe brokerul său de la Merrill

Lynch, Alan Zafran, spunându-i despre ideea lui Paulson. L-a rugat pe Zafran să facă aceleași tranzacții și pentru el. „Trebuie să-ți spun că nu e o activitate obișnuită pentru un cont de brokeraj al unei persoane fizice“, i-a spus Zafran.

Zafran auzise de John Paulson și de firma lui, iar ideea din spatele afacerii i se părea validă. Dar Zafran, care avea unele dintre cele mai mari conturi la firma de brokeraj, se îndoia că Merrill Lynch avea să-i permită să facă genul acela de tranzacții complicate pentru cineva ca Greene.

Câteva zile mai târziu, șefii lui Zafran i-au confirmat că n-aveau să autorizeze tranzacțiile. Pe hârtie, averea lui Greene era de câteva sute de milioane de dolari, dar o bună parte era blocată în proprietăți imobiliare. Avea 50 de milioane de dolari în contul său de la Merrill Lynch – o sumă imensă pentru o persoană fizică, dar mică în comparație cu marile firme care făceau tranzacții cu swapuri pe risc de credit.

Zafran a auzit zvonuri că Paul Allen, cofondatorul de la Microsoft, fusese refuzat de brokerul său de la Goldman Sachs după ce solicitase același tip de tranzacție. Șansele păreau și mai mici ca Greene să obțină undă verde.

„Ești o persoană fizică; nu ești un fond speculativ. Nu se poate“, i-a spus Zafran.

Greene nici n-a clipit.

„Ești un tip deștept – găsește tu o metodă.“

Greene a continuat să facă presiuni asupra lui Zafran zi de zi, amenințându-l că ar putea să plece cu afacerea lui în altă parte. Zafran a vorbit cu alți directori de la firmă care ar fi putut să autorizeze tranzacția, dar tot fără succes. Tranzacțiile cu instrumente derivate erau prea complexe pentru majoritatea persoanelor fizice, spuneau reprezentanții de la Merrill Lynch. Zafran nu i-a spus lui Greene de câte ori fusese trimis la plimbare, temându-se de cum avea să reacționeze.

„Nu dai tot ce poți“, îi spunea Greene lui Zafran. „Mai încearcă.“

La începutul lui mai, Zafran a găsit în sfârșit câțiva directori binevoitori care căutau o modalitate de a le permite persoanelor fizice să cumpere protecție pentru locuințe. Au spus că vor încerca să facă tot ce le stă în putință ca să-l

ajute pe Zafran, câtă vreme Greene semna un formular în care scria că afacerea lui era o „tranzacție nesolicitată“ și o acțiune punctuală. A fost nevoie de semnătura a peste doisprezece directori de la Merrill Lynch, dar Greene era încântat – devenise prima persoană fizică care cumpăra contracte de swap pe risc de credit.

Greene selectase deja treisprezece tranșe de obligațiuni ipotecare cu calificativ BBB, garantate de credite ipotecare care păreau deosebit de riscante, toate de la debitori cu istoric de plată negativ în zone precum California și Nevada. Majoritatea aveau rate promoționale scăzute care urmau să crească după doi ani și achiziționau locuințe fără capital propriu. Tranșele de obligațiuni valorau fiecare 15 milioane de dolari, adică 195 de milioane de dolari în total. Greene a cumpărat contracte de asigurare prin swap pe risc de credit pentru toate la un cost anual de aproximativ 1,25% din fiecare contract. Investițiile sale derivate urmau să coste 2,4 milioane de dolari pe an. Dar, dacă creditele ipotecare își pierdeau vreodată valoarea, asigurarea lui Greene putea valora 195 de milioane de dolari.

Câteva zile mai târziu, Greene a primit undă verde de la Zafran ca să cumpere asigurare pentru o tranșă de obligațiuni ipotecare BBB în valoare de 75 de milioane de dolari. La sfârșitul lui mai cumpărase protecție pentru obligațiuni ipotecare în valoare de 350 de milioane de dolari, precum și protecție prin swap pe risc de credit pentru alte 250 de milioane de dolari în obligațiuni cu diverși indici ABX, dezvoltați de un grup de bănci pentru a reflecta valoarea unui portofoliu de credite ipotecare subpremium încheiate în ultimele șase luni. Greene a cumpărat protecție chiar și pentru câteva tranșe ipotecare cu calificativ A, mai sigure. Era atât de ieftin încât nu putea spune nu.

A continuat să cumpere, având norocul să dea de un broker la J.P. Morgan Chase care era și el dispus să-i vândă aceste investiții. După o avalanșă de tranzacții, Greene a acceptat să plătească aproximativ 12 milioane de dolari pe an ca prime de asigurare pentru contracte de swap pe risc de credit care protejau obligațiuni garantate cu credite subpremium în valoare de peste 1 miliard de dolari.

Însă se temea că ceva îi scăpa. Cam după o lună, Greene a fost invitat să stea alături de Jamie Dimon, directorul general de la J.P. Morgan Chase, în loja privată a băncii la turneul U.S. Open din New York. Greene era încântat. În sfârșit, un expert putea să-i evalueze manevrele și să-i spună dacă era ceva ce-i scăpa.

Eu sunt doar un începător care abia învață. El e expertul!

Dimon s-a așezat în lojă cu un zâmbet cald pe chip. Asta era șansa lui Greene. Abia se putea stăpâni.

„Salut, Jamie. Investiția mea cea mai mare este un pariu împotriva creditelor subpremium prin swapuri pe risc de credit. Am făcut o afacere de 400 de milioane de dolari cu voi."

Chipul lui Dimon a rămas impasibil. „Ce-s alea?" a întrebat el.

Greene a rămas perplex. Dimon era unul dintre cei mai importanți actori de pe piața financiară. Dar nu părea să știe prea multe despre swapurile pe risc de credit. Nici măcar suma de 400 de milioane de dolari nu i-a trezit interesul. Dimon se uita nestingherit la meciul de tenis, în care Roger Federer juca împotriva lui Novak Đjoković în finală. Apoi Dimon s-a uitat în jur în lojă, zâmbindu-le celorlalți invitați.

Greene a crezut că poate trebuia doar să-i explice mai bine. I-a prezentat lui Dimon tranzacțiile pe îndelete, vorbind repede și devenind din ce în ce mai entuziast la fiecare detaliu. Greene era sigur că J.P. Morgan cumpăra aceleași instrumente derivate. Sau poate că banca descoperise o hibă ascunsă în tranzacție. Greene stătea ca pe ace, dornic să vadă reacția lui Dimon.

Însă Dimon n-a avut cine știe ce reacție. *Fie e plictisit, fie nu înțelege tranzacțiile*, și-a dat seama Greene. *Cum e posibil așa ceva?*

La scurt timp, Dimon s-a scuzat și a plecat să salute alți clienți.

În Los Angeles, Alan Zafran de la Merrill Lynch i-a sunat pe câțiva dintre cei mai buni clienți ai săi, promovând tranzacții asemănătoare cu ale lui Greene. Unora le-a surâs ideea și i-au spus să meargă mai departe. Dar directorul

departamentului de conformitate a pus piciorul în prag, permițându-i doar unui singur client să încheie o tranzacție, pe o scară mult mai mică decât Greene.

Greene reușise să se strecoare în ultima clipă.

Pe măsură ce aduna informații despre piața ipotecară, Greene a păstrat legătura cu Paulson, trimițându-i perspective asupra pieței pe care le aduna din conversații cu diverși brokeri de ipoteci. Însă Paulson nu îi răspundea niciodată. Greene s-a gândit că era prea ocupat sau, pur și simplu, meditațiile și ponturile lui nu i se păreau așa de interesante.

În iunie, Greene și-a făcut planuri să navigheze cu iahtul său la The Hamptons și în New England. Era nerăbdător să-l vadă pe Paulson și pe alți câțiva prieteni, precum și să găzduiască o petrecere aniversară de 40 de ani pentru Mike Tyson în Sag Harbor.

Înainte de a pleca, Greene i-a trimis lui Paulson un e-mail spunându-i că acum era interesat să investească în noul său fond. A menționat că făcuse câteva tranzacții singur și că avea câteva întrebări.

Paulson i-a trimis imediat un e-mail înapoi.

„Ce tranzacții?"

„Cele despre care am discutat."

„Nu-mi vine să cred că ai făcut tranzacțiile; m-ai lucrat pe la spate", i-a scris Paulson. Greene, luat pe nepregătite, își dădea seama că Paulson fierbea de mânie.

„Să le anulez, J.P.?"

„Da, anulează-le."

Greene s-a gândit câteva zile dacă să se retragă sau nu din tranzacții. Nu voia să-l supere pe prietenul său și se gândea că poate nu le făcuse cum trebuie.

E atât de complicat, ar fi poate mai bine să-l las pe el să le facă.

Dar Greene făcuse atâta muncă de cercetare, iar investițiile erau greu de anulat, pentru că nu erau tranzacționate foarte frecvent. Așa că s-a hotărât să-și păstreze tranzacțiile. A fost o decizie care avea să-l coste scump.

8

John Paulson nu găsea prea mulţi investitori dornici să parieze pe noul său fond. Dacă urma să se lanseze, trebuia să facă apel la prieteni şi la familie. Jeffrey Tarrant, tovarăşul său de tenis, şi-a convins în cele din urmă partenerii să adune 60 de milioane de dolari de la investitorii lor. Câţiva dintre clienţii lui Tarrant au investit mai multe milioane de dolari din averea lor în noul fond al lui Paulson. Iar Paulson şi-a golit un cont personal de economii de la J.P. Morgan Chase ca să investească cam 30 de milioane de dolari, aproape toţi banii pe care-i deţinea în afara firmei.

În total se adunaseră doar 147 de milioane de dolari, o sumă modestă într-o epocă în care noile fonduri porneau uneori cu miliarde de dolari. Chiar şi unii dintre subscriptori nu erau adepţi convinşi. Câţiva dintre ei erau profesionişti din domeniul imobiliar care încercau să-şi protejeze proprietăţile. În particular, mărturiseau că nu i-ar deranja ca Paulson s-o dea în bară, pentru că asta ar însemna că portofoliul lor imobiliar ar avea de câştigat.

Asemenea vânătorilor care stau la pândă urmărindu-şi prada, Paulson şi echipa lui erau cu ochii pe preţurile locuinţelor, căutând un semn de slăbiciune ca semnal pentru a declanşa afacerea.

Într-o dimineaţă la începutul lui iunie, Brad Rosenberg a dat buzna în biroul lui Paulson, ţinând strâns în mână un comunicat de presă abia scos din imprimantă; datele de la Asociaţia Naţională a Agenţilor Imobiliari arătau că

prețurile locuințelor crescuseră cu un derizoriu 1% în ultimele douăsprezece luni. Paulson a zâmbit cu gura până la urechi – era exact ceea ce spera el. Echipa lui anticipase deja că, dacă prețurile locuințelor se stabilizau, tranșele obligațiunilor ipotecare cotate cu BBB vor suferi pierderi. Părea că vremea aceea se apropia.

A fost „un moment decisiv“, spune Paulson.

Toți traderii de pe Wall Street studiau în acea dimineață aceleași date. Paulson s-a temut că perioada propice lui se apropie de sfârșit. Și totuși stătea cu mâinile-n sân. Celelalte fonduri ale sale cumpăraseră asigurări pentru credite ipotecare, dar Paulson nu făcuse nici măcar o singură tranzacție pentru noul său fond de „credit“ dedicat pariului împotriva pieței locuințelor. Și-a dat seama că, dacă avea de gând să riște totul, era acum ori niciodată. Orice întârziere, oricât de mică, îi putea compromite șansele.

Cele 147 de milioane de dolari trebuiau să fie de ajuns, a hotărât el, cel puțin pentru început. Așa că Paulson și-a lansat în mod oficial fondul și i-a spus lui Rosenberg să înceapă să cumpere.

Rosenberg, un tip de 34 de ani, scund și cu ochelari, lucra de patru ani în cadrul fondului speculativ. Locul lui era chiar lângă biroul lui Paulson, suficient de aproape cât să-i ofere informații despre piață de-a lungul întregii zile. Venea de obicei devreme la birou – de cele mai multe ori îl saluta pe Paulson în jur de 8 dimineața – și adesea își lua rămas-bun de la el seara după ora 6.

Dar Rosenberg încă nu știa ce-l motivează pe șeful lui. Nu schimbau prea multe politețuri. Paulson nu făcuse niciodată cunoștință cu soția sau cu familia lui, iar Rosenberg nu-și aducea aminte să fi purtat vreodată o conversație personală.

Acest lucru era valabil pentru majoritatea angajaților lui Paulson. Dar pe Rosenberg nu-l deranja acest tip de relație. Fiu al unui director de vânzări de încălțăminte din Long Island și absolvent al Tulane University, Rosenberg era ambițios, serios și studios. Singurul obiect decorativ de pe biroul său era o imitație de broască făcută din două pietre și carton, un cadou de la băiețelul lui. Nu-și dorea să

primească felicitări după o tranzacție de succes – era la fel de stânjenit de acest gen de atenții ca și Paulson.

Din momentul în care Paulson i-a dat undă verde, Rosenberg a avut sarcina să cumpere cât mai multă protecție ipotecară înainte să-i crească prețul. În același timp, trebuia să evite să dea indicii concurenților ca să-i împiedice să copieze ideea și să tragă în sus prețul contractelor de swap pe risc de credit. Rosenberg a început să dea telefoane, făcând comenzi la bănci importante de pe Wall Street pentru a investi cele 147 de milioane de dolari în asigurări pentru tranșele ipotecare cu calificativ BBB, totul pe un ton cât mai nepăsător.

„Și cam la cât se ridică nivelul?" l-a întrebat el pe un trader, cât a putut de calm, vânând o cotație de preț. Mai târziu, Rosenberg a pus o persoană de contact în așteptare, încercând să pară indiferent, înainte să reia convorbirea în încercarea de a continua achiziția. Placiditatea obișnuită a lui Rosenberg se potrivea de minune – puțini brokeri păreau să-și dea seama cât de disperat era să cumpere cantități enorme de contracte de asigurare prin swap pe risc de credit. Paulson stătea adesea în spatele lui Rosenberg – prezență ușor intimidantă; dar Rosenberg nu-l băga în seamă și continua să dea telefoane.

Succesul a fost răsunător. De fiecare dată când Rosenberg cerea să cumpere protecție, chiar și cinci-șase bănci îi ofereau prețuri șocant de mici. Reacția l-a uimit pe Paulson – era ca și cum piața locuințelor abia începea să urce, nicidecum că ar fi dat semne de declin.

Oare nu mai văzuse nimeni știrile din acea zi despre scăderea prețurilor locuințelor?

Paulson s-a grăbit să facă și mai multe achiziții.

„Era ca un aspirator, oamenii pur și simplu absorbeau totul", își amintește Paulson. „Trimiteam liste cu protecția pe care doream s-o cumpărăm și băteam palma imediat. Nu-mi venea să cred."

Când indicele ABX care monitoriza credite ipotecare a fost introdus în iulie 2006, echipa lui Paulson a cumpărat imediat protecție prin swap pe risc de credit și pentru el. Era încă o săgeată în tolba lor. Prețul era un pic mai ridicat

decât pentru contractele de swap pe risc de credit pe care le cumpărase pentru tranșe selecționate de obligațiuni ipotecare, dar indicele ABX era tranzacționat mai intens, ceea ce, mai târziu, îi promitea lui Paulson o lichidare mai ușoară. Fondul a cumpărat chiar și ceva asigurări pentru indicele care monitoriza tranșe de obligațiuni ipotecare subpremium cu calificativ A, aparent mai sigure.

La început, traderii erau bucuroși să-i vândă lui Paulson asigurări prin swap pe risc de credit, încântați de comisioanele în creștere. Vânzându-i lui Paulson protecție ipotecară, puteau de asemenea să creeze produse pe care le puteau cumpăra vehiculele de investiții încrezătoare în piață.

După încă o comandă a lui Paulson, un trader de la Morgan Stanley s-a întors uluit spre un coleg, nevenindu-i să creadă.

„Tipul ăsta e dus cu capul", a spus el chicotind, uimit că Paulson era dispus să facă atâtea plăți anuale pentru asigurări. „Are de gând pur și simplu să plătească totul?"

Dar în scurt timp traderii au început să se întrebe când aveau să înceteze toate achizițiile. Cu cât îi vindeau lui Paulson mai multe asigurări prin swap pe risc de credit, cu atât erau mai presați să găsească investitori optimiști dornici să ia partea cealaltă a tranzacțiilor. Unii își făceau griji că se vor pricopsi cu tranzacțiile lui Paulson dacă nu reușeau să găsească destui investitori care să le ia de pe cap contractele, o situație periculoasă dacă piața locuințelor se prăbușea.

Alții păreau să facă tranzacțiile pentru vehiculele de investiții ale propriei lor bănci, bazându-se pe modele matematice care considerau că nu era nici o problemă să-i vândă protecție lui Paulson. Dar, dacă acesta mai cumpăra mult, prețul investițiilor în asigurări pe care băncile le vindeau putea să crească, provocând pierderi pentru propriile lor vehicule de investiții.

Josh Birnbaum, cel mai important trader de la Goldman Sachs pentru protecție prin swap pe risc de credit pe indicele ABX, îl suna deseori pe Rosenberg, întrebându-l câtă protecție plănuia Paulson să cumpere până la urmă. Când Paulson și Pellegrini au prins de veste despre întrebările lui Birnbaum,

i-au spus lui Rosenberg să-l lase în ceață. Se temeau că Birnbaum ar putea să-și mărească prețurile la asigurări prin swap pe risc de credit dacă știa că noi achiziții urmau să aibă loc.

Birnbaum a insistat, cerând să treacă pe la birou. Birnbaum, un tip zvelt de 34 de ani care arăta cu câțiva ani mai tânăr în ciuda unor șuvițe de păr încărunțite, a venit singur. Stând față în față cu Paulson, Pellegrini și Rosenberg într-o sală mică de ședințe, a trecut rapid la subiect.

„Dacă vrei să vinzi în continuare, eu voi cumpăra în continuare", a spus el. „Avem câțiva clienți care se vor plasa pe partea cealaltă a tranzacțiilor. Iar eu mă voi alătura lor."

Birnbaum încerca să-i spună lui Paulson că face o mare greșeală. Nu numai că clienții lui Birnbaum erau gata să parieze împotriva lui, dar și el era hotărât să facă același lucru. I-a sfătuit să fie precauți dacă echipa lui Paulson avea să rămână sceptică și față de segmente mai sigure ale pieței subpremium.

„Uite ce e, noi am făcut analize și nu estimăm că vor suferi pierderi", i-a spus Birnbaum.

Unii din echipa lui Paulson nu reușeau să-și dea seama ce punea la cale Birnbaum. Oare chiar le purta de grijă, sau voia să descurajeze firma să mai parieze împotriva indicelui ABX? Se temea oare că Goldman va avea de suferit de pe urma tranzacțiilor lor?

„Părea o aroganță absurdă să sugerăm că noi ne pricepeam mai bine decât Goldman", cu armata sa de experți și cu reputația sa ireproșabilă, își amintește Pellegrini.

După ce a plecat Birnbaum, Rosenberg a intrat în biroul lui Paulson, un pic tulburat. Birnbaum era expertul pieței – ar trebui oare să-și schimbe poziția?

Paulson a părut neclintit. „Cumpără mai departe, Brad", i-a spus Paulson lui Rosenberg.

Aproape imediat după ce Birnbaum s-a întors în ringul bursier de la Goldman, Rosenberg l-a sunat ca să mai plaseze niște pariuri împotriva indicelui ABX.

„Pe bune?" a replicat Birnbaum, aparent surprins că nu reușise să-i convingă să se oprească.

Paulson a invitat experți ipotecari de la Bear Stearns ca să-i pună la încercare pe angajații săi și să se asigure că nu le scapă nimic. Grupul a intrat în sala de conferințe „Park“, de lângă biroul lui Pellegrini. Sala avea un șir lung de ferestre care dădeau spre nord. În precedentele ședințe, panorama le distrăgea câteodată atenția. Într-o clădire scânteietoare de vizavi era un spațiu de prezentare imens, cu un podium lung pe care defilau fotomodele îmbrăcate în costume de baie sumare Christian Dior.

În acea după-amiază priveliștea era mai puțin ofertantă. Echipa de la Bear Stearns, printre cele mai optimiste de pe Wall Street, a început prin a spune că era foarte improbabil să existe pierderi mai mari de 3% pentru creditele ipotecare subpremium și că tranșele BBB ale contractelor ipotecare n-aveau să scadă prea mult.

„Sunteți clienți buni și ne facem griji pentru voi“, a spus un expert de la Bear. „Trebuie să faceți mai multă cercetare despre creșterea istorică a prețurilor.“

„Pe ce se bazează modelele voastre?“ a replicat Paulson. „Piața s-a schimbat – acum se pot obține împrumuturi fără nici o documentație. Țineți cont de asta în modelele voastre?“

„Modelele noastre sunt bune“, i-a răspuns expertul de la Bear Stearns, politicos, dar sigur pe sine. „Ne ocupăm cu asta de douăzeci de ani.“

Scott Eichel, un trader senior de la Bear Stearns, l-a susținut, spunând că e o nechibzuință să cumperi o cantitate uriașă de protecție ipotecară pentru doar câteva fonduri ipotecare. Nu vă puneți ouăle într-un singur coș, i-a avertizat el.

Eichel a fost frapat de teoria echipei lui Paulson. Părea prea simplă pentru o firmă despre care bănuia că investise miliarde de dolari în tranzacții. Nu înțelegeau ei oare complexitățile pieței ipotecare?

Pellegrini a ascultat atent conversația, fără a trăda însă vreo impresie. Era convins că unii dintre directori nu credeau până la capăt propriile lor argumente. Încercau doar să-l oprească pe Paulson să facă aceste pariuri și să creeze probleme pentru Bear Stearns, a conchis Pellegrini. Clocotea în tăcere.

În cele din urmă, Pellegrini a decis că jocul putea fi jucat în doi. A început să se comporte de parcă avea semnele lui de întrebare în legătură cu poziția sceptică și de parcă era influențat de argumentele invitaților.

La sfârșitul întâlnirii, Pellegrini s-a întors zâmbind către directorii de la Bear Stearns. „Apreciem mult ajutorul vostru, vă mulțumim." N-a îndrăznit să le arate ce gândea el cu adevărat.

„Le-am spus «Mulțumim de ajutor», dar le spuneam de fapt «Duceți-vă dracului»", își amintește Pellegrini. „Amândoi ne prefăceam."

Paulson a rămas impasibil în mai toate întâlnirile cu experții de pe Wall Street. Asimila argumentele lor și se asigura iar și iar că nu-i scăpase nimic, dar nu lăsa să se vadă cât de sceptic era de fapt. Dacă voia să continue să cumpere la prețuri scăzute, Paulson nu putea să divulge cât de mult râvnea la asigurare.

„Au tras concluzia că eram un manager lipsit de experiență", își amintește el. „A trebuit să fac pe prostul. Dar mă săturasem să aud oamenii spunând că sunt neghiob sau că mă înșel."

Deși noul fond nu era mare, nu existau mulți alții care cumpărau multă protecție ipotecară, așa că activitatea lui Paulson a intrat rapid în atenția pieței. În următoarele câteva luni, a primit cecuri de la noi clienți care simțeau că piața locuințelor ar putea să fie la apogeu. A pus banii la treabă, făcând și mai multe tranzacții. Curând, echipa lui Paulson a început să se teamă că rivalii ar putea să-i ajungă din urmă. Când unii dintre investitorii săi au dezvăluit detalii despre tacticile fondului, Paulson s-a înfuriat și a căutat mijloace tehnice prin care să-i împiedice pe clienți să-i transmită e-mailurile mai departe.

Paulson l-a sunat pe Hank Greenberg, fondatorul gigantícei companii de asigurări American International Group, ca să vadă dacă firma sa de investiții, C.V. Starr, voia să investească în fondul lui. AIG își petrecuse ultimii câțiva ani vânzând contracte de swap pe risc de credit pentru credite ipotecare subpremium în valoare de miliarde de

dolari, și Paulson știa că AIG putea fi în pericol dacă piața locuințelor se prăbușea. O investiție în fondul lui Paulson putea fi o bună modalitate de a contrabalansa acea situație, argumenta el.

Însă Greenberg și echipa lui nu-l cunoșteau pe Paulson și l-au rugat pe un expert extern, Anauth Crishnamurthy, să se pronunțe asupra ideii. Venind în vizită la firmă într-o zi după încheierea tranzacțiilor, Crishnamurthy i-a luat la întrebări pe Pellegrini și pe Jim Wong, directorul lui Paulson pentru relațiile cu investitorii, cerându-le detalii despre manevrele lor. Când Paulson s-a alăturat discuției, Crishnamurthy l-a întrebat de ce-ar trebui C.V. Starr să plătească fondul speculativ ca să investească în indicele ABX când putea să facă asta pe cont propriu.

„Care este avantajul tranzacțiilor voastre?"

„Asta n-are nici o importanță", a răspuns Paulson. „Obligațiunile vor ajunge la zero."

Ascultând întrebările atât de bine formulate ale lui Crishnamurthy, echipa lui Paulson se temea că ar putea să fure afacerea și să-i învețe pe șefii lui cum s-o facă fără ajutorul lor.

După încheierea întâlnirii, Pellegrini l-a tras deoparte pe Wong, spunându-i: „Nu-ți pierde vremea cu el".

Paulson a analizat mai multe rapoarte de administrare ale creditelor ipotecare și a observat restanțe tot mai mari în rândul debitorilor. Rezerva Federală adusese deja ratele dobânzilor pe termen scurt înapoi la 5,25%, de la 4,25% la începutul anului. Cu siguranță, debitorii aveau să fie și mai strânși cu ușa.

În iulie 2006, Paulson era tot mai entuziast. Option One Mortgage Company, o filială H&R Block care acorda credite subpremium și care realiza aproximativ jumătate din profiturile companiei de asistență fiscală, a raportat câștiguri scăzute și a recunoscut problemele pe care le aveau cu creditele încheiate. Atât de mulți clienți erau restanți chiar și cu primele rate, încât compania era nevoită să returneze creditele ipotecare băncilor care le vânduseră.

„A fost printre primele semnale că se petrece ceva în neregulă în branșă", își amintește Paulson.

Din ce în ce mai încrezător în sine, Paulson n-a putut să reziste tentației de a licita pentru o locuință de 630 de metri pătrați, cu șapte dormitoare, în Southampton, cu piscină interioară cu pereți de sticlă, pentru un preț de 12,75 milioane de dolari.

În vara lui 2006, Paulson, împreună cu soția și cu fiicele sale, s-a întâlnit la prânz cu Bruce Goodman și cu familia lui la Southampton Bath and Tennis Club, în mare vogă la acea vreme. După ce au mâncat, vechii prieteni au plecat să se plimbe pe plajă ca să le vadă pe fetele lui Paulson jucându-se în nisip. Discutând despre muncă, Paulson părea mai rezervat ca de obicei, de parcă ascundea un mare secret.

În cele din urmă, Paulson a vorbit deschis: „Lucrez la o afacere în care am făcut o investiție majoră din fondurile mele personale, a mărturisit Paulson. Bruce, dacă iese treaba, o să fie extraordinar".

Paulson radia – Goodman nu-și mai văzuse prietenul atât de încântat de ani de zile. L-a descusut pe Paulson ca să afle ce pune la cale, dar n-a obținut decât un zâmbet ștrengăresc.

„Mi-ar plăcea să-ți spun, Bruce, dar nu pot", i-a răspuns Paulson.

Însă afacerea lui Paulson a început cu stângul, când prețul protecției sale a scăzut în august. Lucrurile s-au complicat când Rezerva Federală a încetat să mai crească ratele dobânzilor, temându-se că dacă ajungeau prea mari proprietarii de locuințe urmau să se simtă sub presiune. Unii investitori se așteptau ca Rezerva Federală să scadă ratele la un moment dat, iar costurile creditelor ipotecare au scăzut prin anticipație. Părea că piața locuințelor are șanse să supraviețuiască. Afacerea lui Paulson putea să eșueze.

Chiar și soția lui Paulson, Jenny, și-a exprimat îngrijorarea, întrebându-l pe soțul ei dacă nutrește îndoieli.

„Trebuie doar să avem răbdare", a asigurat-o el, înainte să plece spre Central Park pentru o alergare de cinci kilometri.

Prietenii au dat telefoane să vadă dacă Paulson avea să-și reducă pierderile și să-și lichideze unele dintre poziții. „Cum te descurci?" l-a întrebat Peter Soros. „Ce ai de gând să faci?"

„O să cresc miza“, a răspuns el.

Pentru Paulson, faptul că aceste investiții în swap pe risc de credit rămâneau nepopulare și că pierdea niște bani nu era o veste proastă. Dimpotrivă, era un „adevărat cadou“ pentru că-i permitea să cumpere și mai mult, i-a spus el unui prieten.

Peter Soros a fost atât de impresionat de hotărârea lui Paulson încât a investit în fond, după ce stătuse în cumpănă luni de zile. În scurt timp, fondul lui Paulson a ajuns la 700 de milioane de dolari, și acesta a plănuit să lanseze un al doilea fond, pentru a face pariuri suplimentare.

Însă Paulson și Pellegrini și-au dat seama în scurt timp că făcuseră o mare greșeală în afacerea lor. Au ieșit la iveală date conform cărora prețurile locuințelor scăzuseră cu aproape 2% în 2006. Dar majoritatea creditelor ipotecare subpremium împotriva cărora firma mizase fuseseră acordate înainte de 2006 și erau pentru case a căror valoare crescuse deja. Era puțin probabil ca acești debitori să aibă de suferit, pentru că-și puteau refinanța cu ușurință creditele ipotecare. Paulson ochise ținta greșită.

„Intrasem prea devreme în joc“, recunoaște Pellegrini. „Deși prețurile locuințelor scăzuseră în anul precedent, oamenilor de pe piață nu le păsa.“

Paulson a ieșit din biroul său și s-a îndreptat spre cel al lui Rosenberg, cu un nou plan în minte. „Trebuie să punem totul la bătaie“, i-a spus el traderului său. „Avem nevoie de protecție pentru ultimele cohorte“ – cu alte cuvinte, pentru locuințele care nu profitaseră încă de nici o creștere în valoare; acei proprietari nu vor obține refinanțări pentru că locuințele lor nu aveau capital.

Discret, Rosenberg a înlocuit protecția prin swap pe risc de credit a firmei cu asigurări similare pentru credite ipotecare mai recente. Din nou, Paulson și Pellegrini au ales pentru asigurare cele mai riscante obligațiuni subpremium. Nu numai că erau alcătuite din debitori cu istoric de plată dubios, dar erau încheiate și într-o perioadă când prețurile locuințelor nu mai creșteau.

Rosenberg a dat telefoane tuturor persoanelor de contact ca să pună mâna pe și mai multă protecție ipotecară.

„Ce aveți la vânzare, ce aveți la vânzare?“ îi întreba Rosenberg pe traderi, unul după altul. S-a transformat într-un fel de pisălog. Vara, în zilele de vineri, când unii traderi seniori trăgeau de timp înainte să-l sune înapoi, sperând să amâne tranzacțiile pe luni și să plece mai repede în weekend, Rosenberg se ținea scai de ei, pistonându-i cu telefoane repetate.

Din fericire pentru Paulson & Co., schimbarea asigurării pentru cele mai noi credite ipotecare s-a dovedit relativ simplă, pentru că indicele ABX care monitoriza cele mai recente credite ipotecare rămăsese în jur de 100, aproape de nivelul la care începuse să fie tranzacționat, ceea ce reflecta un entuziasm necontenit pentru piața locuințelor. Din cauză că indicele era atât de ridicat, costul contractelor de swap pe risc de credit rămânea scăzut. Paulson scăpase la mustață.

Pe Coasta de Vest, Jeff Greene trecea prin dificultăți și mai mari. Își încheiase propriile tranzacții cu câteva luni înainte ca Paulson să-și fi lansat fondul. Când piața a continuat să se revigoreze în vara lui 2006, iar costul protecției ipotecare a scăzut și mai mult, Greene a suferit pagube mai însemnate decât cele cu care se confrunta Paulson. Până în vară, Greene pierduse cam 5 milioane de dolari.

Își dorea mult să ia legătura cu vechiul său prieten, să discute despre piață și să-l întrebe dacă trebuia să-și păstreze tranzacțiile. Greene era în continuare interesat de fondul lui Paulson. Dar contul lui Greene scăzuse în asemenea măsură, încât era și mai puțin dornic să-și lichideze tranzacțiile și să facă pierderile permanente. Știa că trebuia să-i mărturisească lui Paulson că-și păstrase investițiile, deși Paulson îi ceruse să le vândă.

Stând în casa lui din Malibu, în timp ce clopoțeii de vânt cântau o melodie lină, Greene și-a pornit calculatorul și i-a scris lui Paulson un nou e-mail. Când a terminat, a tras adânc aer în piept și a apăsat pe *send*. În e-mail, Greene scrisese că abia aștepta să-l vadă când revenea pe Coasta de Est. Îl întreba dacă mai putea încă să investească în

fondul lui. Apoi menționa în treacăt că încă deținea propriile lui tranzacții cu credite subpremium.

Greene a intuit rapid reacția lui Paulson: era negru de furie.

„Nu te vreau în fondul meu“, i-a ripostat Paulson. „Nu ești o persoană cinstită.“

Paulson a ieșit valvârtej din biroul său ca să-și avertizeze echipa să nu mai aibă nimic de-a face cu Greene.

Câteva zile mai târziu, Paulson l-a sunat pe Jeffrey Tarrant și l-a întrebat pe un ton afectat: „Construiești o relație cu cineva și asta e ceea ce se întâmplă?“

„Chiar ne-ar fi prins bine banii lui Greene la vremea aceea“, a spus Paulson mai târziu, explicând de ce se simțise atât de trădat. „Și el a spus că anulase tranzacția după ce-l rugasem eu, dar n-o făcuse.“

Greene a avut oarece regrete legate de acțiunile sale și de reacția prietenului său. Dar o parte din el se întreba totodată care era marea problemă. Paulson îi dăduse zeci de ponturi pentru investiții de-a lungul anilor. Le urmase pe majoritatea. Iar Paulson le povestise altor zeci de investitori despre afacere; deținea deja protecție prin asigurare în valoare de miliarde de dolari. Vestea se răspândise cu siguranță. *Nu e ca și cum ar fi un secret*, se gândea în sinea lui.

„Nu mi-a zis niciodată «Nu face asta»“, spune Greene.

Disputa l-a mâhnit pe Greene, mai ales pentru că puțini dintre ceilalți prieteni ai săi reușeau să găsească brokeri dispuși să încheie tranzacții pentru ei.

„Mă simțeam singur“, spune Greenberg.

Greene nu l-a întâlnit deloc pe Paulson în călătoria sa înapoi spre est. Într-o seară caldă de sâmbătă, când trecuse bine de miezul nopții, a ancorat în Sag Harbor ca să meargă la o altă petrecere. Acolo, în spatele unei săli înțesate de oameni, Greene a întâlnit o femeie atrăgătoare, Mei Sze Chan, o chinezoaică refugiată din Malaysia care crescuse în Australia. Ca și Greene, Chan lucra în sectorul imobiliar și avea o viață de noapte agitată, uneori participând la cinci-șase petreceri în aceeași noapte în The Hamptons sau în New York. Tânăra de 32 de ani începuse și ea să se întrebe dacă avea să-și găsească vreodată perechea.

Greene și Chan s-au înțeles de minune. Ea l-a atins pe umăr. El a luat-o de mână. Apoi au găsit un loc liniștit în spatele încăperii și au început să vorbească despre credite ipotecare.[1]

Câteva luni mai târziu s-au logodit.

Însă în afacerea lui riscantă Greene a avut mai puțin noroc, iar frustrările lui au început să iasă la suprafață. În fiecare zi la ora 11 dimineața, la scurt timp după ce se dădea jos din pat, își suna brokerul, pe Alan Zafran, ca să-l întrebe: „Care-i prețul de azi?"

În majoritatea dimineților, Zafran îi oferea date care arătau că protecția lui Greene valora mai puțin decât în ziua precedentă. Cererea pentru credite ipotecare subpremium creștea, nu scădea, i-a spus Zafran.

„N-are nici o logică pentru mine", i-a răspuns Greene într-o dimineață. „Pur și simplu n-are nici o logică."

Zafran l-a vizitat pe Greene în casa lui din Hollywood Hills ca să se uite pe rezultatele afacerii, analizând împreună un tabel imens cu cifre.

Curând, conversațiile telefonice dintre Greene și Zafran au devenit mai aprinse. Greene nu putea nici măcar să obțină o cotație pentru investițiile sale fără să-i ceară unui dealer de obligațiuni un deviz, ceea ce îi sporea nemulțumirile. Nu putea să priceapă de ce prețul asigurărilor nu creștea, deși piața locuințelor părea că se clatină. Traderii de la Merrill păreau că refuză să scadă valoarea tuturor acelor credite ipotecare subpremium, a conchis el.

„Cum poți justifica acest preț?" l-a întrebat Greene, tot mai agitat și mai nervos. „Pentru mine n-are nici o logică. Pentru tine are!? Sună-mă înapoi."

După ce a citit un articol despre dificultățile tot mai mari prin care trecea Countrywide Financial, Greene l-a sunat pe Zafran, care i-a făcut legătura cu un director de la Merrill din New York, Cliff Lanier.

„*Trebuie* să câștig bani, nu-i așa?" i-a spus Greene înciudat.

Lanier a făcut rost pentru Greene de o cotație nouă de la un trader, precum și de o informație actualizată despre piață: indicele ABX care monitoriza credite ipotecare subpremium era într-adevăr în scădere. Dar Greene deținea

asigurări pentru o gamă largă de obligațiuni ipotecare, nu doar pentru ABX, iar acele poziții indicau și mai multe pierderi pentru Greene.

„Incredibil!“ a răspuns Greene. „Countrywide e pe prima pagină a ziarului. Nu pricep!“

Cu fiecare telefon, constata că se ameliorau cotațiile. Asta l-a mulțumit, dar l-a făcut și să intre la bănuieli despre felul în care Merrill venea cu cotațiile. Echipa de la Merrill spunea că nu făcea decât să transmită ultimele cotații.

Greene cheltuise milioane investind într-o piață opacă, obscură. Acum, când piața locuințelor intra în declin, asigurarea lui ipotecară nu se clintea din loc. Nici măcar nu putea fi sigur cât valora.

„Alan, eu nu pricep. Explică-mi“, l-a rugat Greene pe Zafran.

Michael Burry se afla sub o presiune și mai mare. Devenise sceptic cu privire la piața locuințelor cu mai bine de un an înaintea firmei Paulson & Co., cumpărând protecție împotriva titlurilor de valoare ipotecare și împotriva firmelor financiare când nimeni nu-și dorea așa ceva. Dar la mijlocul lui 2006 valoarea investițiilor sale se afla și ea în scădere. Și, spre deosebire de anul precedent, Burry nu reușise să identifice prea multe investiții de succes în pachetele de acțiuni pe care le selectase pentru a compensa pierderile. Afacerea îi crea fondului său cea mai mare dificultate întâmpinată vreodată.

N-a trecut mult timp și a început să primească telefoane de la clienți îngrijorați. Nu erau nici pe departe la fel de sceptici ca Burry în legătură cu piața imobiliară; de fapt, mulți își exprimau deschis îndoielile cu privire la investițiile sale de pe piața locuințelor. Câțiva l-au sfătuit să-și vadă de investițiile de la bursă. Ce știi tu despre credite ipotecare? era adesea întrebat.

În august 2006, brokerii lui Burry l-au sunat să-i spună că cineva cumpăra toate opțiunile existente de protecție pentru credite ipotecare subpremium, swapuri pe risc de credit pentru titluri de valoare garantate cu ipoteci rezidențiale, swapuri pe risc de credit pentru indicele ABX – absolut totul.

Loturi imense de contracte de swap pe risc de credit se vindeau ca pâinea caldă, uneori chiar și protecție în valoare de peste 1 miliard de dolari într-o singură zi. Angela Chang, brokerul lui, i-a spus că achizițiile se desfășurau cu o viteză fulgerătoare și copleșitoare, „ca niște focuri trase dintr-o mașină în goană". Alt trader i-a comunicat un zvon cum că un investitor pe nume John Paulson făcea același tip de achiziții.

Burry era încântat. Era sigur că toată activitatea avea să crească valoarea pozițiilor firmei sale. Dar brokerii lui Burry au refuzat să ajusteze valoarea investițiilor lui, drept care îi era imposibil să câștige ceva. Uneori, prețurile păreau neactualizate sau inconsecvente. Brokerii îi dădeau diferite prețuri pentru aceeași protecție în aceeași zi. Alteori, nu-i actualizau cotația timp de o săptămână întreagă.

Lui Burry nu-i venea să creadă – Paulson cumpăra protecție în fiecare zi, prețurile locuințelor se stabilizaseră în sfârșit, indicele ABX scădea, iar acțiunile dezvoltatorilor de locuințe se depreciau. Brokerii îi spuneau însă lui Burry că valoarea protecției deținute de firma sa pentru credite ipotecare și corporative în valoare de peste 8,5 miliarde de dolari rămânea aproape neclintită. Unii brokeri i-au explicat lui Burry că pozițiile nu erau tranzacționate frecvent și, în consecință, era dificil să demonstrezi că valoarea lor crescuse.

Burry clocotea de mânie. A început să vină acasă noaptea târziu, strecurându-se pe scările casei sale luxoase și ducându-se direct la culcare, ca să nu dea ochii cu familia sa. Se temea să nu-l vadă copiii negru de furie.

Sătul până-n gât, Burry s-a decis până la urmă să scoată investițiile ipotecare din fondul lui speculativ și să le pună pe un cont separat, numit cont secundar*. Acolo aveau să stea, cu prețurile înghețate, până când Burry avea să fie pregătit să le vândă. Astfel putea să evalueze chiar el mai precis fondul și să-și trateze investitorii mai corect, fără să se bazeze pe cotații de la brokeri neserioși.

Însă, la câteva ore după ce și-a anunțat manevra în fața investitorilor, firma lui Burry era în fierbere. Clienții lui

* În engleză în original, *sidepocket* (n. tr.).

erau deja sceptici cu privire la investițiile pe care le făcea pe piața locuințelor. Acum Burry le spunea că aveau să rămână cu protecția pentru piața locuințelor până în momentul în care hotăra el că e vremea lichidării. Mențiunile absconse din contractele lui cu investitorii îi permiteau lui Burry să întreprindă o astfel de acțiune. Dar lăsa impresia unui sechestru asupra banilor – o modalitate autoritară de a-i împiedica pe investitori să se retragă și de a opri influența negativă a protecției ipotecare asupra fondului.

În octombrie, Joel Greenblatt, susținătorul inițial al lui Burry, i-a solicitat o întâlnire față în față. Câteva zile mai târziu, el și partenerul său, John Petry, au zburat la San Jose și au închiriat o mașină ca să se ducă la biroul lui Burry pentru o întâlnire în a doua parte a după-amiezii. Cu câteva luni mai devreme, Greenblatt spusese unui post de televiziune cu profil economic că Burry era printre investitorii de top ai lumii. Dar acum, când s-a așezat față în față cu Burry în micul său birou, Greenblatt fierbea de mânie.

Greenblatt i-a spus lui Burry cât de nechibzuit era din partea lui să înființeze contul secundar; afecta atât reputația lui Greenblatt, cât și pe a lui, i-a spus el.

„Elimină-ți pierderile acum“, i-a spus lui Burry, și l-a sfătuit să-și abandoneze pozițiile ipotecare înainte să se revolte clienții și firma lui să fie distrusă. Greenblatt reușea cu greu să-și stăpânească furia. Tranzacțiile ar putea fi „un fiasco“.

Pentru Burry a fost ca un pumn primit în plină figură. Unul dintre cei mai respectați investitori de pe Wall Street – primul care îi acordase oarecare încredere – îi dădea ordin să reducă pierderile la cea mai mare afacere din viața lui, una pe care o pusese la punct vreme de mai bine de un an. Ca și restul investitorilor săi, Greenblatt și Petry nici măcar nu s-au străduit să-i înțeleagă afacerea sau să-i citească mesajele în care prezenta întreaga afacere – cel puțin așa simțea Burry. Acum, în prima perioadă dificilă din cariera lui Burry, se întorceau cu toții împotriva lui. (Greenblatt spune că nu a pus la îndoială pariul lui Burry în piața locuințelor, dar era deranjat de amploarea pe care o luase toată afacerea și de cât de multe investiții trecuse Burry în contul său secundar.)

Așezat în spatele biroului său, Burry se foia în scaun, simțindu-se din ce în ce mai neplăcut sub asediu. Ascultându-i pe Greenblatt și pe Petry, și-a dat seama că, dacă păstra pozițiile și s-ar fi dovedit greșite, s-ar putea să n-aibă suficient sprijin ca să-și țină firma în funcțiune.

Apoi Burry și-a dat seama că Greenblatt nu spunea nimic nou. Nu avea nici un fel de informație care infirma sau schimba în vreun fel premisa de investiție inițială a lui Burry.

Privind dincolo de vizitatorii săi printr-o fereastră aflată chiar în spatele scaunelor lor, putea să distingă acoperișul roșu al unui ansamblu rezidențial, una dintre nenumăratele clădiri supraevaluate construite recent în acea zonă deja înțesată de oferte noi.

Dacă Greenblatt vrea o dovadă, s-a gândit el, *e doar la o aruncătură de băț distanță!*

Ceea ce Burry nu știa era că Greenblatt se confrunta cu propriile dificultăți. Firma sa, Gotham Capital Management, care făcea investiții, dar plasa de asemenea bani în diverse fonduri speculative pentru clienți, primise cereri de retragere de la 20% dintre investitori. Dacă Burry refuza să vândă investițiile și să-i returneze banii lui Greenblatt și lui Petry, aveau să fie într-o situație grea.

Greenblatt a încercat să ajungă la un compromis cu Burry, sugerându-i să încaseze banii pe unele dintre tranzacții în loc să le înghețe pe toate. Dar Burry a rămas neclintit.

„Nu pot vinde nici una dintre ele“, i-a răspuns Burry. „Piața pur și simplu nu funcționează cum trebuie.“

„Poți să vinzi *o parte* dintre ele“, i-a răspuns Greenblatt, înfuriindu-se din nou. „Știu ce faci, Michael.“

Lui Burry i s-a părut că Greenblatt sugera că el se agăța de tranzacții ca să evite să le returneze banii clienților. Burry s-a făcut foc.

„Ascultați, n-am de gând să dau înapoi“, le-a spus Burry vizitatorilor. Avea să pună investițiile ipotecare în contul secundar, cum plănuise.

Greenblatt și Petry au ieșit valvârtej din birou, nebăgându-i în seamă pe angajații lui Burry pe drumul spre ușă. Câteva zile mai târziu, avocații lui Greenblatt l-au sunat

pe Burry, amenințându-l că-l vor da în judecată dacă merge mai departe cu manevra.

Alți investitori, supărați că Scion era acum cu 18% în scădere pe an, s-au întors și ei împotriva lui Burry, retrăgând cât mai mulți bani din celelalte conturi ale firmei, scoțând 150 de milioane de dolari în următoarele săptămâni. Câțiva clienți potențiali, aflând de dispută, și-au pierdut brusc interesul în Scion.

Burry a devenit ursuz, pe chip citindu-i-se stresul. Soția sa a început să-și facă griji pentru starea lui de sănătate.

La sfârșitul lui 2006, Burry a simțit că trebuia să facă ceva pentru a-și salva firma și reputația. Așa că, vrând-nevrând, a început să vândă o parte din asigurarea prin swap pe risc de credit, strângând bani pe care să-i returneze investitorilor nemulțumiți. În trei săptămâni a vândut aproape jumătate din protecția pe care o deținea pentru creanțe corporative de 7 miliarde de dolari provenind de la companii precum Countrywide, Washington Mutual, AIG și de la alți actori de pe piața financiară care păreau că se află în situații dificile.

Burry n-ar fi putut alege un moment mai prost să vândă. La vremea aceea, Wall Streetul încă își făcea puține griji pentru piața locuințelor. Protecția pentru creanțe în valoare de 3 miliarde de dolari, care îl costase inițial pe Burry cam 15 milioane pe an, costa acum pentru noii cumpărători doar 6 milioane de dolari pe an. Vânzând asigurarea, a avut o pierdere substanțială. Pentru Burry era ca și cum renunța la o colecție de bijuterii de familie, strânse cu dragoste și grijă vreme de doi ani îndelungați.

Dar banii au continuat să iasă din fond. Burry s-a străduit să-și reducă cheltuielile, tăind salarii și concediind angajați. A zburat până la Hong Kong ca să închidă o mică filială de acolo. „Mike, nu poți face asta", i-a spus lui Burry un trader recent angajat, înfuriindu-se.

Burry a încercat să-l liniștească, explicându-i că n-avea de ales. Dar traderul a devenit și mai tulburat.

„Îmi datorezi diferența dintre suma pe care aș fi câștigat-o" la locul de muncă precedent și compensația pentru

concediere pe care Burry i-o promitea acum. Cerea 5 milioane de dolari.

„Nu pot face asta“, i-a spus Burry cu sfială.

Manevrele sale de reducere a costurilor au afectat grav moralul restului angajaților din San Jose. Aflat în cădere liberă, Burry s-a retras din fața prietenilor, rudelor și angajaților. În fiecare dimineață, intra în firmă și se ducea drept la biroul lui, cu capul în pământ, închizând ușa în urma lui. Nu ieșea de acolo toată ziua, nici măcar ca să mănânce sau ca să se ducă la toaletă. Restul angajaților, care încă îl susțineau pe Burry, s-au îngrijorat. Uneori ajungea la serviciu atât de devreme și-și ținea ușa închisă atât de mult timp, încât, când angajații săi plecau la sfârșitul zilei, nu erau nici măcar siguri dacă șeful lor venise sau nu la muncă. Alteori, Burry bătea cu degetele în birou, încercând să se detensioneze, în timp ce din boxele din apropiere bubuia muzică heavy metal.

Impactul negativ tot mai mare pe care afacerea îl avea asupra lui Burry reiese și dintr-o scrisoare neobișnuit de sinceră pe care a trimis-o clienților la sfârșitul lui 2006: „Un manager financiar nu trece de la a fi aproape necunoscut la a fi unanim aclamat și apoi la a fi unanim denigrat fără anumite consecințe“.

Greg Lippmann își convinsese șefii de la Deutsche Bank să-l lase să cumpere protecție pentru credite ipotecare subpremium în valoare de aproximativ 1 miliard de dolari. Dar, când afacerea a ajuns la un punct mort în vara lui 2006, directorii de la Deutsche Bank și-au pierdut răbdarea, exprimându-și îndoielile în legătură cu tacticile sale. Păreau tentați să pună capăt afacerii lui Lippmann.

„Dă-mi doar patru ani“, i-a cerut Lippmann șefului său, Rajeev Misra. Majoritatea debitorilor subpremium își refinanțau creditele ipotecare după numai câțiva ani, i-a reamintit Lippmann, așa că afacerea lui avea cu siguranță să se încheie până atunci. „Acordă-i o șansă de reușită.“

„Arată-mi analizele“, i-a răspuns Misra.

Când i le-a arătat, șefii lui Lippmann i-au dat, de silă, de milă, undă verde să meargă mai departe cu afacerea. Plățile

regulate pe care le făcea pentru asigurarea prin swap pe risc de credit se acumulau încet-încet, așa că superiorii lui nu erau încântați. Totuși, cu toată fanfaronada și încrederea în sine, Lippmann nu era pregătit să plece de la Deutsche și să lucreze pe cont propriu. În schimb, trebuia să găsească o cale prin care să-și mențină afacerea în viață și să-și păstreze locul de muncă.

Lippmann gestiona un grup care plasa tranzacții de obligațiuni pentru investitori. Și-a dat seama că, dacă reușea să convingă destui investitori să facă aceeași afacere pe care o desfășura el, poate că ar fi putut să adune suficiente comisioane care să compenseze costurile afacerii sale împotriva pieței locuințelor și să-și înduplece astfel șefii. Și, dacă noii investitori puteau fi convinși să cumpere aceleași contracte de swap pe risc de credit pe care le deținea el, prețul acelor investiții avea negreșit să crească, ceea ce iarăși l-ar fi ajutat pe Lippmann.

S-a dus până în zona rezidențială la birourile unui fond speculativ numit Wesley Capital, ca să se întâlnească cu doi directori seniori pentru a încerca să le propună ideea. La început au părut impresionați. Apoi l-au rugat pe Larry Bernstein, un prieten care se afla întâmplător în birou și care pe vremuri condusese o echipă dinamică de tranzacționare de obligațiuni la firma Salomon Brothers de pe Wall Street, să-și spună părerea asupra afacerii.

Bernstein avea dubii. „Teorema lui Coase spune că te vei înșela“, a spus el disprețuitor.

Directorii s-au uitat unul la altul. Lippmann n-avea idee despre ce vorbea. Nici directorii de la Wesley. Teorema lui Coase s-a dovedit a fi o teoremă economică – dar nu părea să aibă prea mare legătură cu afacerea. Apoi întâlnirea s-a transformat într-o dispută. Dacă apăreau probleme, susținea Bernstein, probabil că guvernul avea să intervină ca să-i salveze pe debitorii aflați în dificultate. Chiar dacă ai dreptate și prețul protecției ipotecare crește, când investitorii vor începe să-și vândă asigurările, prețul va fi împins în jos, trăgând la fund afacerea, spunea Bernstein.

Până la urmă Lippmann a plecat fără să fi obținut nimic.

Jeremy Grantham de la GMO LLC părea un client sigur. De ani de zile, firma de gestiune financiară din Boston fusese rezervată cu privire la piață, iar Grantham era printre cei mai vocali vestitori ai apocalipsei, scriind cronici editoriale pesimiste pentru mai multe ziare care anunțau „un eșec răsunător".

Dar, când directorii de la GMP s-au consultat cu expertul lor propriu în obligațiuni, Allen Barlient, acesta a discreditat ideea, argumentând că majoritatea contractelor ipotecare aveau atât de multă protecție, încât, probabil, nu vor avea de suferit.

Unii investitori cu care s-a întâlnit i-au adresat lui Lippmann vorbe urâte: „Fratele meu lucrează la Fidelity și cumpără așa ceva", a spus unul, referindu-se la investiții legate de credite ipotecare subpremium. „Ori ești prost, ori ești un mincinos" care încearcă să stoarcă niște comisioane de tranzacționare.

Pe la spate, unele persoane de pe Wall Street îi dădeau lui Lippmann porecle precum „Puiu' mic"* sau „Băiatu' cu bula"**, râzând pe înfundate de eforturile lui donquijotești. La conferințe, unii traderi îl tachinau, spunându-i: „Afacerea ta dementă e în pierdere". Alții repetau un proverb din branșă: „Creditul restructurat sabia nu-l taie"***.

Lippmann a început să-i evite pe investitorii care aveau cunoștințe aprofundate despre credite ipotecare sau despre investiții în obligațiuni complexe. Aceștia îi înțelegeau schema, dar erau o cauză pierdută, devotați pieței lor și bazându-se pe modele sofisticate care sugerau că totul va

* În engleză în original, *Chicken Little*, după numele animației omonime din 2005, tradusă în limba română *Puiu' mic*. Personajul principal din acest film își alarmează concetățenii în mod nejustificat (n. tr.).

** În engleză în original, *Bubble Boy*, după numele filmului de ficțiune omonim din 2001, tradus în limba română *Băiatul cu balonul*. Termenul *bubble* este și cel folosit pentru o bulă financiară (n. tr.).

*** Proverbul original în limba engleză este „*A rolling stone gathers no moss*", adică „O piatră ce se rostogolește nimic nu dobândește". Maxima derivată din acest proverb și folosită în industria financiară este „*A rolling loan gathers no* loss" („Un credit refinanțat nu adună pierderi"), citat eronat de autor cu „*A rolling loan gathers no* moss" (n. tr.).

fi bine. În schimb, Lippmann i-a rugat pe specialiștii în vânzări de la Deutsche Bank care se ocupau de investitorii din domeniul bursier, al obligațiunilor cu risc ridicat și al piețelor emergente să-i stabilească întâlniri cu clienți care ar putea fi interesați de ideea lui.

Uneori primea întrebări dificile – de ce erau ratele restanțelor de plată ipotecare atât de diferite în Dakota de Nord față de Dakota de Sud?

„Nu pricepi, trebuie să te uiți la rata ocupării forței de muncă", i-a spus un investitor.

Lippmann a fost pus în încurcătură. Desigur, Dakota de Nord și Dakota de Sud păreau același lucru; adevărul era că Lippmann nu știa de ce ratele restanțelor de plată erau atât de diferite. Nici măcar nu vizitase aceste state vreodată. Așa că el și cu Xu s-au uitat din nou pe date. Desigur, cele două state aveau niveluri similare de ocupare a forței de muncă și păreau asemănătoare în alte privințe, dar prețurile locuințelor creșteau mult mai rapid în Dakota de Nord, ceea ce explica de ce ratele restanțelor de plată erau mai mici. Acest lucru confirma că cel mai important factor în rata de neîndeplinire a obligațiilor de plată era dacă valoarea locuințelor creștea sau nu. Lippmann a devenit mai sigur ca niciodată de teoria lui.

Încet-încet, a început să strângă adepți. Câțiva investitori s-au înscris în Londra, dornici să profite de pe urma economiei Statelor Unite, pe care o considerau vulnerabilă. I-a luat lui Lippmann mai puțin de o oră să-l convingă pe Phil Falcone, un manager de fond speculativ din New York, care a acceptat bucuros micile dezavantaje și potențialul uriaș al afacerii. Falcone nici măcar nu s-a interesat de aspectele tehnice ale pieței ipotecare. A doua zi a telefonat echipei lui Lippmann ca să cumpere asigurări pentru credite ipotecare subpremium în valoare de 600 de milioane de dolari. Ulterior a făcut și mai multe achiziții.

Până în septembrie, Lippmann își promovase afacerea de peste o sută de ori, și își stăpânea discursul la perfecție.

Lippmann a atras zeci de investitori, iar contractele de swap pe risc de credit au început să se vândă ca pâinea caldă în birourile Deutsche Bank din Lower Manhattan –

protecție în valoare de 1 miliard de dolari pe zi. Ba chiar un investitor a făcut un tricou, pe care i l-a dat lui Lippmann și celorlalți, pe care scria: „Am pariat împotriva casei tale", o glumă care părea amuzantă la vremea aceea.

„Ceea ce a făcut Lippmann, spre meritul său, a fost că a venit de mai multe ori la mine și mi-a spus: «Pariază împotriva pieței ăsteia»", spune Steve Eisman, un manager de fond speculativ. „În viața mea n-am văzut un tip din vânzări care să vină la mine și să-mi spună: «Pariază împotriva pieței mele».“[2]

După ce și-au făcut propria analiză, câteva fonduri speculative au preluat ideea cu atâta convingere încât au adoptat atitudinea pătimașă a lui Lippmann.

„Ai face bine să te pui la curent cu piața creditelor ipotecare... urgent", i-a scris Alan Fournier, fondatorul fondului speculativ Pennant Capital din New Jersey, unui jurnalist în vara lui 2006. „Toate creditele astea mizerabile au fost înghițite de investitori, și o s-o pățească...Lichidarea creditelor e abia la început."

În total, Lippmann a cumpărat asigurare pentru credite ipotecare subpremium în valoare de 35 de miliarde de dolari, păstrând pentru Deutsche protecție prin swap pe risc de credit în valoare de 5 miliarde de dolari și vânzând restul celor aproximativ optzeci de fonduri speculative investitoare. Alții care făcuseră deja afacerea, precum John Paulson, au schimbat impresii și informații cu Lippmann și au făcut câteva achiziții prin Deutsche Bank. Comisioanele tot mai mari i-au permis lui Lippmann să cumpere și mai multă asigurare subpremium pentru propriul său cont.

Cu toate acestea, la sfârșitul lui 2006 majoritatea clienților lui Lippmann pierduseră bani din această afacere. I-a mărturisit unui prieten că viitorul lui profesional avea să fie afectat dacă schema sa nu funcționează, Lippmann se confruntase cu un oarecare scepticism în rândul colegilor. Când traderul lui Paulson, Brad Rosenberg, a telefonat și a cerut să vorbească cu el, un agent de vânzări care răspunsese la telefon a izbucnit într-un hohot de râs: „De ce vrei să vorbești cu el? Tipul ăla e țicnit!"

Și alții de la Deutsche Bank îi purtau pică lui Lippmann. Da, genera comisioane, dar în același timp afacerea lui costa banca în jur de 50 de milioane de dolari pe an, ceea ce reducea fondul de bonusuri al firmei, cârteau unii traderi.

La sfârșitul lui 2006, prețurile locuințelor în sfârșit stagnau. Creditorii subpremium, printre care Ownit Mortgage Solutions și Sebring Capital, începuseră să aibă de suferit. John Paulson, Lippmann, Greene și Burry ar fi trebuit să facă bani cu nemiluita. Dar pozițiile lor abia dacă crescuseră puțin.

La sfârșitul unei după-amiezi, după încă o zi de câștiguri mediocre, Paulson a pus mâna pe telefon ca să-l sune pe Lippmann, sfătuitorul lui în domeniul subpremium. Față de investitori și de angajați, Paulson arăta o încredere absolută că protecția deținută de firma sa pentru credite ipotecare subpremium în valoare de 25 de miliarde de dolari avea să dea roade.

Dar lui Lippmann putea să-i împărtășească temerile.

„E ceva ce-mi scapă?" l-a întrebat Paulson pe Lippmann. „Oare nu-și dau seama că toate astea sunt o porcărie? E absurd!"

Paulson părea că ezită, ceea ce l-a surprins pe Lippmann.

„Stai liniștit, John. Afacerea va funcționa."

Lippmann rămăsese încrezător pentru că el era în ringul bursier, vânzând și cumpărând protecție ipotecară de dimineață până seara. Știa mai bine ca nimeni altul cine erau investitorii misterioși aflați de partea cealaltă a tranzacțiilor, un grup foarte dornic să vândă asigurări pentru toate acele credite ipotecare riscante. Și știa că vremea lor se apropia de sfârșit.

9

Nu te droga niciodată cu propria marfă. — AL PACINO în *Scarface**

Un acronim simplu, de trei litere, explica de ce Paulson, Lippmann, Greene și Burry nu făceau prea mulți bani la sfârșitul lui 2006, deși piața locuințelor stagna, iar proprietarii de locuințe întâmpinau dificultăți – obligațiunile garantate cu creanțe: OGC.**

Invenție din anii '80 făcută de unele dintre cele mai sclipitoare minți din industria financiară, obligațiunile garantate cu creanțe erau vehicule de investiții care păreau că transformă lumea într-un loc mai sigur – asta până când au căzut pe mâinile cui nu trebuie, așa cum s-a întâmplat și cu alte arme de distrugere în masă.

Obligațiunile garantate cu credite ipotecare le-au permis investitorilor să aibă acces la fluxul de numerar al unui grup de credite ipotecare. Obligațiunile garantate cu creanțe au făcut un pas mai departe. Erau creanțe pentru fonduri uriașe alcătuite din tot felul de credite care puteau include

* În filmul *Scarface* din 1983, personajul care rostește replica *„Don't get high on your own supply"* („Nu te droga cu propria marfă") este Elvira Hancock, nu Tony Montana, interpretat de Al Pacino. Autorul citează și atribuie replica în mod aproximativ, indicând în motto: *„Never get high on your own supply"* (n. tr.).

** În engleză în original, acronimul este *CDO*, provenind de la *collateralized-debt obligations*, adică „obligațiuni garantate cu creanțe". Acronimul OGC care ar rezulta în limba română nu este folosit și este indicat doar în contextul în care autorul se referă în mod expres la o siglă. Prin urmare, pe parcursul traducerii am preferat folosirea sintagmei extinse „obligațiuni garantate cu creanțe" (n. tr.).

tranșe de împrumuturi și plăți de obligațiuni făcute de companii și de municipalități, ba chiar și plăți lunare făcute de cei care închiriau aeronave, automobile și locuințe mobile. Investitorilor li se vindea un lot de titluri de valoare cu creanțe pentru tot acest flux de numerar, fiecare având un grad diferit de risc, ca orice securizare. Cele mai riscante elemente dintr-o obligațiune garantată cu creanțe aduceau investitorilor cel mai mare câștig, dar erau primele pe listă care aveau de suferit dacă obligațiunea garantată cu creanțe primea încasări mai mici decât cele așteptate. Elementele cu risc mai scăzut aduceau un câștig mai mic, dar erau primele care încasau veniturile.

La mijlocul anilor 2000, inginerii financiari erau convinși că securizările dispersaseră riscul tuturor acestor împrumuturi, eliminând aproape total posibilitatea vreunui mare dezastru economic. Așa că s-au reîntors în laborator și au născocit așa-numitele obligațiuni garantate cu creanțe ipotecare, alcătuite din creanțe pentru aproximativ o sută de obligațiuni garantate cu credite ipotecare, fiecare din ele fiind o creanță pentru o mie de credite ipotecare individuale.

Investițiile s-au dovedit populare, dar profiturile lor lăsau ceva de dorit, ceea ce i-a îndemnat pe bancheri să conceapă obligațiuni garantate cu creanțe care foloseau un flux de numerar aparent bogat din tranșe de obligațiuni ipotecare cu calificativ BBB– și BBB, cele garantate de împrumuturi acordate unor debitori cu istoric de plată dubios sau limitat, alături de alte câteva credite ipotecare și împrumuturi. Această investiție purta numele de obligațiune garantată prin creanțe de „mezanin“, după acele tranșe periculoase BBB.

Noile investiții în obligațiuni garantate cu creanțe au fost un succes imediat pentru că aveau profituri frumușele datorită tuturor acelor credite ipotecare subpremium cu dobânzi mari. Unele tranșe promiteau profituri de aproape 10%. La fel de important, companiile de rating erau convinse că majoritatea tranșelor acestor obligațiuni garantate cu creanțe meritau să primească calificative maxime AAA, sau pe aproape, deși nu erau decât creanțe pentru un volum uriaș de împrumuturi riscante pentru locuințe. Bancherii

susțineau că obligațiunile garantate cu creanțe aduceau mai mulți bani decât erau necesari pentru plată și că împrumuturile ipotecare proveneau de pe tot teritoriul țării și de la mai mult de un singur creditor ipotecar, ceea ce le făcea sigure. Luaseră paie de pe piața imobiliară și le prefăcuseră în fire de aur: era o alchimie a epocii moderne.*

Împrumuturile realizate prin aceste obligațiuni garantate cu creanțe au alimentat piața imobiliară în ascensiune, inaugurând epoca petrecerilor cu muzică, băutură și femei din istoria acesteia. În 2006, s-au vândut obligațiuni garantate cu creanțe în valoare de 560 de miliarde de dolari, iar unele dintre ele foloseau fluxuri de numerar de la credite ipotecare riscante, aproape de trei ori mai mult decât în 2004. „Sistemul obligațiunilor garantate prin creanțe" înlocuise sistemul bancar, după cum s-a exprimat scriitorul James Grant.

Puțini se pricepeau să născocească obligațiuni garantate cu creanțe la fel de bine ca Chris Ricciardi. Crescând în bogatul comitat Westchester, la nord de orașul New York, fiu al unui agent de vânzări la bursă, Ricciardi se ținea după tatăl lui pe ringurile firmelor de pe Wall Street și la Bursa din New York, captivat de ritmul alert și de sumele enorme de bani tranzacționate.

Ricciardi nu și-a putut găsi o slujbă de agent bursier sau de bancher de investiții după ce a absolvit facultatea în timpul crizei economice de la începutul anilor '90, așa că s-a apucat să tranzacționeze obligațiuni ipotecare. Câțiva ani mai târziu, când Wall Streetul căuta modalități de a genera taxe mai mari și când investitorii căutau profituri mai bune, Ricciardi a fost printre primii care au îmbinat plățile lunare provenind de la grupuri de credite ipotecare riscante cu alte împrumuturi ca să garanteze titluri de valoare cu dobânzi deosebit de ridicate.

Alți bancheri au venit cu propriile lor obligațiuni garantate cu creanțe, dar Ricciardi a rămas cu un pas înaintea lor. Mutându-se de la Prudential Securities la Grupul Credit

* Aluzie la basmul *Fata morarului* al Fraților Grimm, în care piticul Rumpelstilzchen toarce aur din paie (n. tr.).

Suisse, firmele lui erau mereu deasupra concurenței, în timp ce Ricciardi își îndemna echipa să producă tot mai multe obligațiuni garantate cu creanțe. Ademenit în 2003 la Merrill Lynch, o firmă dornică să-și asume mai multe riscuri sub conducerea directorului general de atunci, Stanley O'Neal, Ricciardi a adus Merrill pe primul loc în branșă, întrecând puternica firmă de obligațiuni Lehman Brothers. New Century și alte firme care ofereau împrumuturi riscante știau că Merrill Lynch era foarte interesată de aceste creanțe pentru a vinde mai multe obligațiuni garantate cu creanțe – cu cât mai multe, cu atât mai bine.

În scurt timp, Merrill era Walmart-ul din industrie, producând obligațiuni garantate cu creanțe într-un ritm nebun. Până în 2005, firma subscrisese titluri de valoare garantate cu creanțe în valoare de 35 de miliarde de dolari, dintre care 14 miliarde erau garantate în principal cu titluri de valoare din credite ipotecare subpremium.

La fiecare trimestru, Ricciardi lipea clasamente lângă biroul de tranzacționare de la Merrill, subliniind cu galben poziția de lider a firmei. Membrii echipei erau presați să crească vânzările cu 15% pe an. Călătoreau prin lume în Australia, Coreea și Franța, vânzând obligațiuni garantate cu creanțe fondurilor de pensii, companiilor de asigurări și altor investitori. În Statele Unite îi curtau pe investitorii de fonduri speculative precum Ralph Cioffi de la Bear Stearns pe gazoanele îngrijite ale clubului Sleepy Hollow din Westchester, New York, pe pârtiile de schi din Jackson Hole, Wyoming, și în alte locuri.

Pentru fiecare obligațiune garantată cu creanțe pe care Merrill o subscria, banca de investiții câștiga taxe între 1 și 1,5% din suma totală a contractului, adică 15 milioane de dolari pentru un contract tipic de obligațiuni garantate cu creanțe de 1 miliard de dolari. În scurt timp, profiturile firmei Merrill generate de obligațiunile garantate cu creanțe depășeau 400 de milioane de dolari pe an sau mai mult.

Șefii lui Ricciardi și-au manifestat entuziasmul pentru activitate, convinși că profiturile vor fi pe măsură. „Avem oamenii potriviți, precum și un bun sistem de gestiune și

control al riscului“, a spus directorul general de la Merrill, Stanley O'Neal, în 2005.

Dar, pe măsură ce obligațiunile garantate cu creanțe au devenit tot mai riscante, unele dintre echipele de la Merrill au ezitat să vândă anumite produse. Ricciardi a părăsit Merrill la începutul lui 2006, după ce a încasat un cec de 8 milioane de dolari pentru activitatea sa din anul precedent, ca să lucreze pentru Cohen & Co., o mică firmă care gestiona contracte de obligațiuni garantate cu creanțe. A continuat să aibă încredere în obligațiunile garantate cu creanțe.

„Acestea sunt afacerile care aduc oamenilor faimă“, le-a spus el colegilor de la noua sa firmă în acel an, încercând să trezească entuziasm pentru obligațiunile garantate cu creanțe, potrivit *The Wall Street Journal*. Până la urmă, noua lui firmă avea să gestioneze obligațiuni garantate cu creanțe cu restanțe de plată dintre cele mai mari.[1]

Când Ricciardi a plecat de la Merrill, banca de investiții era încântată de profiturile provenite din riscantele obligațiuni garantate cu creanțe. Dow Kim, pe atunci director de piață și investiții bancare la Merrill, s-a angajat să facă „tot ce e necesar“ ca să rămână lideri în obligațiuni garantate cu creanțe. În 2006, firma a făcut presiuni chiar și mai mari ca aceste contracte să intre pe piață, strângând taxe de 700 de milioane de dolari și eliberând obligațiuni garantate cu creanțe în valoare de 44 de miliarde de dolari, față de 14 miliarde de dolari în 2005. În acel an, O'Neal a primit un bonus de 18,5 milioane de dolari și un salariu total de 48 de milioane de dolari.

Investitorii care cumpărau tranșele de obligațiuni garantate cu creanțe erau convinși adesea că reprezintă o investiție sigură, sau erau liniștiți de calificativele excelente de investiție pe care acestea le primiseră. Aidoma unor pompieri care se confruntă din nou cu o clădire în flăcări, făcuseră asta de atât de multe ori, încât începeau să-și considere munca o rutină.

Ralph Cioffi, cu o vechime de douăzeci și doi de ani la Bear Stearns, unde conducea două fonduri speculative, a început pentru prima oară să-și facă griji în legătură cu

debitorii subpremium la începutul lui 2006. Dar amatorul de istorie militară pusese aproape toți banii fondului său în tranșe de obligațiuni garantate cu credite ipotecare cu calificativ ridicat, împrumutând atât de mulți bani, încât fondurile datorau 20 de miliarde de dolari din aceste investiții. Cioffi, care în acel moment avea o avere personală estimată la 100 de milioane de dolari, nu cumpăra orbește; deținea de asemenea contracte de obligațiuni garantate cu creanțe care asigurau alte obligațiuni ipotecare cu calificativ mai scăzut, strategie care lui i se părea mai conservatoare.

Investitorii săi aveau o încredere nețărmurită în Cioffi și în partenerul său, Matthew Tannin.

„Mă lăudam mereu cu fondul pentru că nu avusese nici măcar o singură lună de scădere timp de trei ani, și asta mi se părea uimitor", spune Ted Moss, un dezvoltator imobiliar de 67 de ani din Cleveland, Tennessee, care a investit în jur de 1 milion de dolari într-unul dintre fondurile lui Cioffi de la Bear Stearns.

Părea că investitorii urmăresc cu aviditate aceste tranșe de obligațiuni garantate cu credite ipotecare pentru că piața locuințelor era în creștere. De fapt, mulți profitau de o manevră contabilă ingenioasă. Când o bancă achiziționa un element dintr-o obligațiune garantată cu creanțe cu calificativ AAA și cumpăra simultan swap pe risc de credit pentru aceeași tranșă, putea imediat să înregistreze ca profit valoarea prezentă a fluxurilor de numerar viitoare din acea obligațiune garantată cu creanțe câtă vreme avea încasări din dobânzi mai mari decât costul obligațiunilor garantate cu creanțe. De exemplu, traderii care cumpărau o tranșă de obligațiuni garantate cu creanțe care aducea 5% pe an și plăteau în același timp 4,8% pe an ca să cumpere un contract de swap pe risc de credit pentru aceeași tranșă se puteau lăuda cu un profit facil de 0,2% pe an. Uneori chiar pretindeau un câștig imediat bazat pe profitul estimat al acestor tranzacții pe viitorii zece ani.

Dacă împrumutau suficient de mulți bani și repetau această tranzacție frecvent, traderii se puteau aștepta la un bonus uriaș, un câștig care li se părea greu de refuzat chiar și celor care nutreau îndoieli legate de piața locuințelor.

Până la urmă, aceste tranzacții „cu bază negativă" au dus la o mare parte din pierderile legate de obligațiuni garantate cu creanțe, potrivit firmei UBS Securities.[2]

Pe tot parcursul anului 2006, Greg Lippmann a avut drept țel să găsească dovezi că piața locuințelor era în dificultate. În mai toate diminețile, după ce lua un taxi sau un autobuz de la loftul lui din centru spre biroul de pe Wall Street al Deutsche Bank, descoperea semne proaspete că piața imobiliară era din ce în ce mai șubredă. Dar creditele ipotecare subpremium împotriva cărora pariase nu scădeau în valoare. Colegii îl vedeau câteodată pe Lippmann clătinând din cap și afișând un zâmbet mirat. Știa că se cumpărau încă obligațiuni garantate cu creanțe care susțineau piața.

Lui Lippmann nu i se părea prea logic. A început să dea telefoane, îndemnându-i pe investitori să parieze împotriva acelorași obligațiuni ipotecare pentru care cumpărau obligațiunile garantate prin creanțe, asigurându-i pe cei care aveau tranzacții în pierdere că achizițiile de obligațiuni garantate cu creanțe aveau negreșit să înceteze la un moment dat.

Cu toate acestea însă, cererea n-a făcut decât să crească. De fapt, nu existau suficiente credite ipotecare subpremium care să satisfacă interesul nemăsurat pentru foarte profitabilele obligațiuni garantate cu creanțe de „mezanin". Așa că bancherii de investiții au devenit inventivi, creând obligațiuni garantate cu creanțe care vizau venitul altor obligațiuni garantate cu creanțe și denumindu-le „obligațiuni garantate cu creanțe la pătrat". Au elaborat alte obligațiuni garantate cu creanțe din banii generați din vânzările de protecție prin swap pe risc de credit către investitori ca John Paulson. Aceste „obligațiuni garantate cu creanțe sintetice" au devenit de fapt tipul dominant de obligațiuni garantate cu creanțe până la sfârșitul lui 2006.

Băncile de investiții apreciau obligațiunile garantate cu creanțe sintetice pentru că erau mai ușor de elaborat și o modalitate rapidă de a genera comisioane. Nu necesitau cumpărarea efectivă a obligațiunilor ipotecare, proces care în mod obișnuit dura luni de zile. O obligațiune garantată cu

creanțe de 1 miliard de dolari putea fi alcătuită în doar câteva săptămâni prin vânzarea unui număr suficient de contracte de swap pe risc de credit pentru credite ipotecare. La sfârșitul lui 2006 existau împrumuturi subpremium în valoare de 1,2 trilioane de dolari, în jur de 10% din totalul pieței ipotecare. Dar, prin introducerea unui număr atât de mare de obligațiuni garantate cu creanțe, investiții de peste *5 trilioane de dolari* fuseseră create pe baza tuturor acelor împrumuturi riscante, conform unor estimări. Acesta este secretul motivului pentru care au rezultat pierderi grave dintr-o piață care părea mică pentru majoritatea celor din afara ei, care nu erau la curent cu creșterea amețitoare a obligațiunilor garantate cu creanțe.[3]

Exista doar o singură problemă: tranșele cel mai bine cotate din aceste obligațiuni garantate cu creanțe puteau fi greu de vândut, fiindcă aveau randamente mai scăzute decât tranșele mai riscante de obligațiuni garantate cu creanțe. Așa că, adesea, băncile păstrau sau cumpărau aceste segmente „supersenior“ pentru ele înseși. Uriașa companie de asigurări AIG a încetat să vândă asigurări pentru aceste investiții în 2006, dar băncile au continuat să le acumuleze, dornice să pună pe piață obligațiuni garantate cu creanțe. (La vremea aceea, AIG Finance, o ramură a AIG, avea încă, probabil, cea mai mare expunere la aceste investiții.)

Merrill Lynch, Citigroup, Morgan Stanley și UBS, aceleași bănci de investiții care creau obligațiuni garantate cu creanțe din credite ipotecare toxice, și-au plasat aceste tranșe supersenior în propriile conturi, asemenea unor măcelari care aduceau acasă un cârnat infestat ca să-l împartă cu familia. Cei din conducere ori au aprobat procesul, ori n-aveau idee că are loc, fiind asigurați de subalterni că titlurile de valoare erau sigure. Da, investițiile în obligațiuni garantate cu creanțe pe care le dețineau aveau același calificativ AAA ca obligațiunile guvernului Statelor Unite. Aici se terminau însă asemănările. Ambele aveau calificative AAA în același fel în care Miley Cyrus și Meryl Streep primesc ambele note mari din partea publicului. Cu alte cuvinte, erau ca cerul și pământul.

Unii bancheri erau ușor neliniștiți, dar se simțeau sub presiunea de a încheia cât mai multe obligațiuni garantate cu creanțe înainte ca totul să ia sfârșit, ca într-un uriaș joc de-a scaunele muzicale.

Charles „Chuck“ Prince, directorul general de la Citigroup, cea mai mare bancă din lume, care a primit în 2006 un bonus de 13,2 milioane de dolari și un salariu total de 25,6 milioane de dolari, ilustrează perfect această atitudine într-o declarație neobișnuit de sinceră: „Când muzica se va opri, din punctul de vedere al lichidității, lucrurile se vor complica. Dar, câtă vreme muzica se aude, trebuie să te ridici în picioare și să dansezi. Încă dansăm“, a spus el ziarului *Financial Times*. (În iunie 2008*, Prince avea să demisioneze din funcție, banca confruntându-se cu pierderi de 15 miliarde de dolari, o bună parte din ele din cauza investițiilor în obligațiuni garantate cu creanțe.)

Alții credeau în siguranța tranșelor de credite cu calificativ ridicat sau se bazau pe analiști cantitativi inteligenți și pe modelele lor computerizate senzaționale, care estimau că tranșele de obligațiuni garantate cu creanțe erau sigure, asemenea unor iluzioniști care s-ar fi păcălit pe ei înșiși cu trucul lor.

John Paulson cumpărase deja investiții de swap pe risc de credit în valoare de miliarde de dolari, care aveau să dea roade dacă creditele imobiliare ale debitorilor cu împrumuturi dubioase intrau în încurcătură. Și a cumpărat de asemenea contracte de asigurări care aveau să aducă profituri dacă grupurile de credite ipotecare subpremium monitorizate de indicele ABX erau afectate.

Dar, dacă avea să facă cu adevărat afacerea vieții lui, avea nevoie de mai mult. Asemenea unui trufaș cartofor din Las Vegas, era dornic să-și multiplice mâna câștigătoare din nou și din nou.

„Având în vedere unde se situau piețele de credit, trebuia să găsim oportunități de a paria împotriva lor“, spune Paulson.

* Prince a demisionat din funcția de director general al Citigroup în noiembrie 2007 (n. tr.).

Când a luat în vizor piața explozivă a obligațiunilor garantate cu creanțe, Paulson și-a dat seama că era și ea sortită colapsului. A decis că trebuia să obțină asigurări și pentru acest tip de investiții.

Pellegrini și restul echipei lui Paulson au căutat pe piață obligațiuni garantate cu creanțe deosebit de riscante, ca un cumpărător care scotocește într-o ladă cu fructe. Dar, în loc să le aleagă pe cele mai sănătoase și mai coapte dintre ele, Pellegrini și echipa lui le căutau pe cele mai putrezite. Apoi cumpărau contracte de asigurare de swap pe risc de credit pentru acele tranșe de obligațiuni garantate cu creanțe. O obligațiune garantată cu creanțe pe baza unui lot de împrumuturi făcute de New Century? Pune-o în coș. Una în care predominau împrumuturi mincinoase și ipoteci cu componentă unică de dobândă? Categoric. O obligațiune garantată cu creanțe alcătuită din multe credite ipotecare de pe piețele imobiliare supraîncălzite din California și Nevada? Umple-ți buzunarele.

Dar, când tranzacțiile sceptice ale lui Paulson s-au transformat într-un secret știut de toți în industrie, Pellegrini a observat că experții de pe Wall Street se purtau cu el mai puțin prietenos, de parcă le punea bețe-n roate în angrenajul lor perfect uns. La un moment dat în cursul anului 2006, Pellegrini dorea să afle informații despre un grup de obligațiuni garantate cu creanțe alcătuit din obligațiuni ipotecare emise de Carrington Capital Management LLC, condus de managerul de fond speculativ Bruce Rose. Pellegrini recunoștea că rămăsese un amator în acel domeniu și se temea că s-ar putea să-i scape ceva dacă nu vedea „înregistrarea" care detalia adevăratele credite ipotecare din spatele obligațiunilor garantate cu creanțe. I-a spus brokerului său de la Bear Stearns că, dacă-i trimitea înregistrările cu contractele de obligațiuni ipotecare, ar fi putut lua în considerare posibilitatea de a cumpăra tranșe mai sigure de obligațiuni garantate cu creanțe.

După câteva ore, brokerul l-a sunat pe Pellegrini cu vești proaste.

„Îmi pare rău", i-a spus brokerul timid. „Emitentul nu vrea să le vezi."

„Cum adică? Cum e posibil așa ceva?!"

Mai târziu în aceeași zi, Pellegrini l-a sunat pe Bruce Rose ca să-și exprime nemulțumirea în legătură cu ciudatul boicot.

„Am văzut prezentarea ta de investiții", i-a răspuns Rose. „Mi se pare amuzantă. Dar nu vreau să am nimic de-a face cu tine."

Rose a închis, lăsându-l pe Pellegrini negru de furie.

„Se aliau împotriva noastră", spune Pellegrini.

Activitatea a început să-l apese pe Rosenberg, singurul trader de credite al firmei. Uneori Paulson voia ca el să *cumpere* protecție pentru obligațiuni ipotecare. Alteori *vindea* indicele ABX al obligațiunilor subpremium – era un alt mod de-a juca împotriva pieței locuințelor. Nici una dintre investiții nu era tranzacționată prin schimburi publice și nici nu avea un preț clar, ceea ce făcea mai greu de aflat dacă fusese o afacere bună. Rosenberg mai cumpăra protecție și pentru câteva companii financiare. Și din când în când Paulson îl ruga de asemenea să cumpere unele obligațiuni.

În fiecare dimineață înainte de ora 10, Rosenberg trimitea prin e-mail către șapte sau opt dealeri de pe Wall Street o listă de „ODIC", adică Oferte Dorite în Competiție, o listă cu numele tranșelor ipotecare pentru care Paulson & Co. dorea să cumpere protecție prin swap pe risc de credit. La ora 2:30 după-amiaza, primea un tabel cu cele mai bune oferte ale lor. Pellegrini se ducea cu lista la Paulson și se sfătuiau în biroul lui, vorbind în șoaptă. Rosenberg ieșea o oră mai târziu pentru o nouă rundă de telefoane agitate.

Nu aveau timp de pierdut. Paulson comanda prânzul pentru angajații lui, iar Rosenberg mânca pe birou.

Rosenberg pleca epuizat de la serviciu, deși susținea că ritmul nu-l deranja.

„Vin de la Bear Stearns, cea mai dură firmă de pe Wall Street. N-aveam nevoie de încurajări", spune Rosenberg. „În fiecare an, toată lumea era evaluată, iar codașul departamentului era concediat."

Rosenberg nu știa exact cât de multă protecție ipotecară dorea Paulson, dar știa că-și dorește mai multă.

„Trebuia să încheiem cât se poate de multe tranzacții înainte să fie prea târziu", spune Rosenberg.

John Paulson, care se concentra pe crearea unei afaceri uriașe, a făcut curând un pas controversat, care avea să stârnească anumite resentimente pentru rolul pe care l-a jucat în mod indirect la crearea și mai multor creanțe toxice pentru investitori.

Paulson și Pellegrini erau dornici să găsească modalități de a-și mări miza împotriva creditelor ipotecare riscante; acumularea ei pe piață se dovedea câteodată un proces lent. Așa că au stabilit întâlniri cu bancheri de la Bear Stearns, Deutsche Bank, Goldman Sachs și alte firme ca să-i întrebe dacă vor să creeze obligațiuni garantate cu creanțe împotriva cărora Paulson & Co. ar fi putut, în esență, să parieze.

Echipa lui Paulson alegea în jur de o sută de obligațiuni ipotecare pentru obligațiunile garantate cu creanțe, iar bancherii păstrau o parte din această selecție, înlocuiau alte obligațiuni și apoi se duceau cu obligațiunile garantate cu creanțe la companii de rating ca să primească un calificativ. Paulson cumpăra asigurare prin swap pe risc de credit pentru creanțele ipotecare, iar băncile de investiții găseau clienți cu o viziune optimistă asupra creditelor ipotecare pentru a se situa de partea cealaltă a tranzacțiilor. În acest mod, Paulson putea cumpăra dintr-un singur foc protecție pentru credite ipotecare de aproximativ 1 miliard de dolari.

Paulson și echipa lui erau sinceri cu băncile cu care se întâlneau ca să le propună ideea.

„Vrem să ne intensificăm activitatea“, a spus Pellegrini unui grup de bancheri de la Bear Stearns, explicându-le ideea lui.

Paulson și Pellegrini credeau că împrumuturile care garantau obligațiunile garantate cu creanțe aveau să sară în aer. Dar Pellegrini susținea în fața șefului său că ar trebui să se ofere să cumpere cele mai riscante tranșe din aceste obligațiuni garantate cu creanțe, așa-numitele credite ipotecare de rang 2, care aveau să fie primele afectate în cazul în care întâmpinau probleme. Aceste credite ipotecare aveau randamente atât de mari încât puteau să suporte costul achiziției de protecție pentru restul obligațiunilor garantate cu creanțe, spunea Pellegrini, deși tranșele cu credite ipotecare de rang 2 aveau să se devalorizeze total în timp,

pe măsură ce creanțele care garantau obligațiunile garantate cu creanțe aveau să scadă. Iar, dacă analiza lor se dovedea falsă și obligațiunile garantate cu creanțe rezistau, cel puțin investiția în credite ipotecare de rang 2 avea să genereze profituri, spunea Pellegrini.

„Suntem gata să cumpărăm creditele ipotecare de rang 2 dacă ne permiteți să mizăm împotriva restului", i-a spus Pellegrini unui bancher.

În încercarea de a se proteja, echipa lui Paulson s-a asigurat că cel puțin una dintre obligațiunile garantate cu creanțe era o tranzacție „fără factor declanșator", adică o obligațiune garantată cu creanțe elaborată pentru a proteja mai mult aceste tranșe de credite ipotecare de rang 2, făcând ca alte componente din obligațiunea garantată cu creanțe să fie mai susceptibile să încaseze primele lovituri. Scopul lui Paulson era să facă componenta de credit ipotecar de rang 2 ceva mai sigură, dar această măsură făcea ca celelalte părți din obligațiunea garantată cu creanțe „fără factor declanșator" să fie și mai periculoase pentru oricine avea curajul să le cumpere.

El și Paulson nu credeau că era nimic în neregulă să colaboreze cu mai mulți bancheri ca să creeze mai multe investiții toxice. Paulson le-a spus propriilor clienți ce plănuia, iar aceștia l-au susținut, considerând că era o modalitate ingenioasă de a crește afacerea prin găsirea mai multor credite împotriva cărora să parieze. În definitiv, cei care urmau să cumpere componentele din orice obligațiune garantată cu creanțe aveau să fie, probabil, fonduri speculative, bănci, planuri de pensii sau alți investitori sofisticați, nu investitori amatori. Iar, dacă acești investitori nu cumpărau nou-createle obligațiuni garantate cu creanțe, aveau probabil să cumpere alte produse similare, având în vedere că la vremea aceea existau obligațiuni garantate cu creanțe în valoare de peste 350 de miliarde de dolari.

Totuși, cel puțin un bancher a mirosit pericolul și a respins ideea. Paulson n-a spus-o direct, dar bancherul a bănuit că Paulson avea să insiste ca în orice obligațiune garantată cu creanțe să fie introduse credite ipotecare și creanțe explozive, existând un risc sporit ca acestea să sară

în aer. Unii dintre cumpărătorii potențiali ai acestor tranșe de obligațiuni garantate cu creanțe erau fundații și planuri de pensii, nu doar fonduri speculative pline de bani, fiind necesară o prudență sporită.

Scott Eichel, un trader senior de la Bear Stearns, s-a numărat printre persoanele de la banca de investiții care au participat la o reuniune cu Paulson, dar mai târziu a respins ideea. Se temea că Paulson va dori credite ipotecare riscante în obligațiunile garantate cu creanțe, asemenea unui parior care i-ar cere unui patron de club de fotbal să-l țină pe banca de rezerve pe căpitanul-vedetă ca să aibă mai multe șanse de a paria împotriva echipei. Oricum, i se părea nepotrivit.

„Pe de-o parte, urma să vindem contracte investitorilor fără să le spunem că un fond speculativ sceptic fusese cel care impulsionase tranzacția", i-a spus Eichel unui coleg; pe de altă parte, Bear Sterns urma să-l ajute pe Paulson să parieze împotriva contractelor.

„Am avut trei întâlniri cu John, lucram la o afacere împreună", spune Eichel. „Avea o viziune sceptică și era foarte sincer în legătură cu ceea ce voia să facă, era mai direct decât majoritatea. Dar n-a trecut de standardele de etică; era o chestiune de reputație, și n-a trecut de principiile noastre morale. Nu am considerat că trebuia să vindem contracte împotriva cărora cineva paria de cealaltă parte", spune Eichel.

Paulson, în schimb, spune că băncile de investiții ca Bear Stearns nu trebuiau să se teamă că vor include doar credite riscante în obligațiunile garantate cu creanțe, deoarece „era o negociere; noi veneam cu propunerile noastre, ei – cu propunerile lor, dar până la urmă bancherii erau cei care alegeau garanția. Noi nu creaserăm nici un titlu de valoare, nu vânduserăm niciodată titluri de valoare investitorilor... Am fost mereu de părere că erau împrumuturi proaste".

În plus, de fiecare dată când el cumpăra protecție pentru credite ipotecare subpremium, trebuia identificată o persoană care să i le vândă, remarcă Paulson, așa că aceste mari obligațiuni garantate cu creanțe nu erau cu nimic diferite.

Într-adevăr, alți bancheri, printre care cei de la Deutsche Bank și de la Goldman Sachs, n-au văzut nimic în neregulă cu cererea lui Paulson și au fost de acord să coopereze cu echipa lui. Paulson & Co. a pariat până la urmă împotriva câtorva obligațiuni garantate cu creanțe cu o valoare de aproximativ 5 miliarde de dolari.

Paulson n-a vândut investitorilor nici unul dintre aceste produse. Ba chiar unii investitori au fost consultați când s-a făcut selecția pentru obligațiunile garantate cu creanțe, ca să existe o certitudine că vor fi atrăgătoare pentru ei. Și aceste contracte erau printre cele mai simplu de analizat pentru un investitor, dacă voiau s-o facă, pentru că erau obligațiuni garantate cu creanțe „negestionate", adică garanția era aleasă de la bun început, nu ajustată mai târziu, cum se întâmpla la alte obligațiuni garantate cu creanțe. Nu era vina lui dacă alții voiau și ei să dea cu zarul.

Alte câteva fonduri speculative colaborau și ele cu băncile pentru a crea obligațiuni garantate cu creanțe proprii, împotriva cărora aceste fonduri puteau să mizeze, așa că Paulson nu făcea nimic nou. Iar manevrele lui Paulson nici n-au creat mai multe credite ipotecare problematice, nici n-au împovărat debitorii cu pierderi suplimentare – tranzacțiile erau obligațiuni garantate cu creanțe alcătuite din contracte de swap pe risc de credit, mai degrabă decât obligațiuni ipotecare autentice.

„Noi am furnizat garanția" pentru obligațiunile garantate cu creanțe, recunoaște Paulson. „Dar tranzacțiile nu erau create pentru noi – noi doar le-am facilitat; am propus cohorte recente de credite ipotecare" băncilor.

Unii investitori aveau să se plângă însă mai târziu că n-ar fi cumpărat investițiile în obligațiuni garantate cu creanțe dacă ar fi știut că unele dintre garanțiile din spatele lor fuseseră alese de Paulson și că el avea să parieze împotriva lor. Alții au susținut că acțiunile lui Paulson au dus în mod indirect la mai multe investiții periculoase în obligațiuni garantate cu creanțe, care au avut ca rezultat pierderi suplimentare de miliarde de dolari pentru cei care dețineau transele de obligațiuni garantate cu creanțe când piața s-a prăbușit în cele din urmă.

În realitate, Paulson și Pellegrini erau încă nesiguri dacă afacerea lor tot mai mare va avea vreodată succes.

Ei *credeau* că obligațiunile garantate cu creanțe și alte credite ipotecare riscante aveau să se devalorizeze, spune Paulson. „Dar încă nu știam.“

10

În vara lui 2006, Andrew Lahde n-avea loc de muncă, avea puțini bani rămași în contul său de economii și nu reușea să se mute din apartamentul cu două camere închiriat. Dar era convins că avea măcar un lucru de preț: o afacere care în mod sigur avea să-i aducă o avere. Doar că nu reușea să găsească pe nimeni care să-l creadă.

Avea 35 de ani și fusese concediat de firma de investiții Dalton Capital din Los Angeles, după o serie de conflicte cu șeful lui și o închidere bruscă a fondului speculativ unde lucra. N-a fost foarte îngrijorat, cel puțin nu la început. Traderii tineri lansau fonduri speculative cu ușurință, pe tot cuprinsul țării. Lahde s-a gândit că pur și simplu va face și el același lucru. Dar investitorii l-au refuzat categoric. Singurii care au mușcat momeala erau cei care ofereau foarte puțini bani, dar cereau o parte uriașă din noua lui firmă. Era o posibilitate pe care Lahde nu voia s-o ia în considerare, deși adevărul era că firma lui nu însemna cu mult mai mult decât un birou de sticlă și un scaun obișnuit în sufrageria lui din Santa Monica, precum și o convingere nestrămutată că piața locuințelor era gata să se prăbușească.

Mai mult, lui Lahde nu-i era de ajutor nici faptul că arăta mai degrabă ca un surfer profesionist decât ca un titan al fondurilor speculative în devenire. Cu 1,88 înălțime, păr blond răvășit, trăsături cizelate și ochi somnoroși de un albastru profund, Lahde părea că tocmai s-a dat jos din pat, supărat foc c-a fost trezit. Nu părea că se simte în largul

lui în societate, foindu-se în scaun în timpul mai tuturor întâlnirilor, iar tonalitatea lentă, greoaie a vocii sale era atât de joasă și de surdă, încât era dificil uneori să înțelegi ce spunea.

Mama lui Lahde, Bonnie, îl tot suna de acasă, din Michigan, pisălogindu-l să-și găsească un loc de muncă adevărat. Prietenul lui cel mai bun, Will, insista că ideea lui de afacere n-avea să fie de succes, pentru că Rezerva Federală și guvernul aveau să se asigure că piața locuințelor rezista, cel puțin până la alegerile din 2008. De ani de zile Lahde nu se prea sinchisea de părerile rudelor și ale prietenilor, dar lipsa lor de încredere îl irita. Nu i se putea reproșa că nu candidase la niște posturi la firmele din apropiere, dar fără succes, în parte pentru că Lahde, cu o încredere debordantă în sine, care încă nu se reflecta în CV-ul lui, era neinteresat de pozițiile lor de debutanți.

„Frate, am încetat complet să mai caut un job", i-a spus el lui Will după încă un telefon dezamăgitor.

Suspiciunile profunde și resentimentele amare ale lui Lahde se aflau mereu foarte aproape de suprafață. A crescut într-un spirit religios, fiind fiul unui inginer mecanic și al unei asistente medicale, în suburbia majoritar albă și înstărită a Detroitului, Rochester, din statul Michigan, orașul natal al Madonnei.

Tatăl lui, Frank, a lucrat pentru compania Ford Motor și pentru mai mulți furnizori de piese auto din zonă, dar din când în când rămânea fără slujbă când problemele din industrie se accentuau. Cu toate acestea, familia Lahde a făcut eforturi financiare ca să cumpere o casă de 185 de metri pătrați, printre cele mai mici din cartier, ceea ce a sporit tensiunea în sânul familiei. Duminica mergeau la o biserică luterană locală, St. John, și toți cei trei băieți din familia Lahde s-au dus la școala bisericii din clasa a patra până într-a opta.

La vârsta de 14 ani însă, Lahde, sperând să facă rost de-un ban pentru el într-o vreme în care familia sa era strâmtorată, a început să vândă marijuana copiilor mai bogați din oraș, după ce vânduse în prealabil artificii. Odată,

când a fost prins făcând trafic cu iarbă, le-a spus părinților că alcoolul era mult mai rău decât canabisul.

„M-am gândit că singura cale de a avea siguranța zilei de mâine era să ai o afacere cu un flux bun de numerar, sau să fii suficient de bogat cât să nu mai trebuiască să lucrezi", își amintește Lahde.

La Universitatea de Stat din Michigan, unde Lahde a urmat studii de finanțe și a absolvit cu brio, s-a abonat la *The Wall Street Journal*, impresionat de poveștile traderilor care câștigau milioane de dolari. Cursurile de matematică i se păreau ușoare, deși nu prea avea răbdare cu alte lucruri. După facultate, și după câțiva ani în care câștigase mai puțin de 30.000 de dolari pe an ca broker la TD Waterhouse, Lahde a fost respins de toate școlile de afaceri la care candidase. Un an mai târziu povestea s-a repetat – a fost refuzat, pe rând, de Stanford, University of Chicago, Wharton School și Yale. În cele din urmă a fost admis la Anderson School of Management de la UCLA, ultimul student ales de pe lista de așteptare.

La UCLA, Lahde era iritat de colegii săi mai privilegiați, dintre care unii absolviseră școli pregătitoare și universități din Ivy League, dar care nu i se păreau deosebit de inteligenți. Când le-a spus că el absolvise Universitatea de Stat din Michigan, și nu rivala ei mai prestigioasă, Universitatea din Michigan, i s-a părut că l-au privit cu dispreț. Nici la cursuri lucrurile nu s-au desfășurat mai bine. Lahde a fost aproape dat afară când a primit un F la un curs de resurse umane. A dat vina pentru notă pe faptul că pusese la îndoială în repetate rânduri argumentele slabe ale profesorului în timpul dezbaterilor de la curs. Nota F l-a scos din sărite pe Lahde, care își plătea singur studiile la o școală costisitoare, secătuindu-i economiile de la joburile precedente și de la activitățile sale extracuriculare, în vreme ce mulți colegi aveau totul de-a gata datorită familiei lor.

„Din cauza lui, eram pe punctul de a pierde toate lucrurile pentru care muncisem", își amintește Lahde, referindu-se la profesorul lui.

Primind un avertisment academic după nota sa mică, Lahde a absolvit în 2002, când piața muncii era descurajantă.

În timpul său liber de la școala de afaceri urmase cursuri ca să devină expert în analiză financiară, pentru a se putea remarca pe piață. Printr-o persoană de contact de la UCLA, Lahde a obținut un post la Roth Capital, o bancă de investiții de mâna a treia din localitatea învecinată Newport Beach, cunoscută pentru faptul că strângea bani pentru companii mici, de obicei obscure. S-a simțit nefericit din prima zi, arzând de nerăbdare să investească bani, în loc să vândă investitorilor titluri de valoare. Dar în scurt timp Lahde și-a găsit nișa, selectând un număr de acțiuni câștigătoare pentru clienți și învățând cum să facă reclamă diverselor produse ale firmei.

În toamna lui 2004, Lahde a obținut un post de analist la Dalton. Steve Persky, patronul fondului speculativ în expansiune, cu capital de 1 miliard de dolari, aflat pe Wilshire Boulevard din Los Angeles, l-a considerat pe Lahde candidatul cel mai interesat de obținerea postului dintre cei pe care îi întâlnise. Dar curând Lahde a început să intre în conflict cu șeful său exigent, nemulțumit pentru că Persky îi critica în public pe angajați la ședințele de lucru periodice când le scăpau din vedere fleacuri în activitatea lor. Pe de altă parte, Persky, care își denumise firma după prestigioasa școală pregătitoare pe care o urmase, era impresionat de munca depusă de Lahde.

Pe vremea aceea, atât Persky, cât și Lahde erau novici în domeniul pieței imobiliare. Când a început să lucreze la Dalton, Lahde i-a spus șefului său că se gândea să cumpere un apartament rezidențial de 600.000 de dolari plătind un avans de 30.000 de dolari, adică 5% din preț. Persky a părut șocat.

„Vorbești serios? Asta e tot ce-ți cer?“ a spus Persky.

„Da, ăsta e standardul“, a răspuns Lahde. „Cred că pot obține un credit ipotecar chiar și fără nici un avans.“

Într-o zi, după ce soția lui Persky i-a spus că voia să înceapă să investească pe piața imobiliară efervescentă din Los Angeles, în ciuda faptului că n-avea nici o experiență în domeniu, Persky a început să-și facă griji. Câteva săptămâni mai târziu, a citit un articol negativ în revista *Barron's* despre o mare firmă din comitatul învecinat Orange, numită

New Century Financial, care acorda credite ipotecare subpremium și l-a rugat pe Lahde să vadă despre ce e vorba.

Lahde avea ceva cunoștințe vagi despre companie de pe vremea când lucrase la Roth Capital și a vorbit cu Rich Eckert, un vechi prieten care încă era analist la firmă, care considera că acțiunile New Century merită cumpărate. Dar Lahde avea propriile dubii cu privire la piața locuințelor și-i convinsese de curând pe părinții lui să-și vândă a doua locuință, aflată pe malul unui lac în Michigan. Lahde a petrecut săptămâni la rând analizând compania New Century, dându-și seama rapid că aceasta avea puțini bani proprii – doar din vânzarea creditelor ei ipotecare unor bănci de pe Wall Street, pentru a fi folosite în fonduri ipotecare, putea New Century să obțină bani ca să facă noi angajamente de împrumut. Lahde a înțeles că, dacă acea piață a securizării dispărea vreodată, afacerea firmei New Century avea să se ducă de râpă.

Lahde a făcut săpături în domeniul securizărilor, spunându-i lui Persky că nu multe tranșe de fonduri ipotecare păreau că vor rezista dacă creditorii dădeau de necaz. Chiar dacă prețurile locuințelor nu făceau decât să stagneze, cele mai riscante fonduri tot puteau să fie la ananghie, pentru că proprietarii de locuințe n-aveau să fie în stare să-și refinanțeze creditele ipotecare.

Lahde a intrat într-o zi în biroul lui Persky și i-a spus că firma ar trebui să mizeze împotriva întregului comitat Orange, în care dezvoltarea imobiliară și creditele riscante scăpaseră de sub control. Era o exagerare obișnuită de-a lui Lahde, și evident imposibilă, dar Persky a fost total de acord cu el. A paria împotriva acțiunilor New Century părea varianta câștigătoare, deși Lahde l-a prevenit pe Persky că ar putea dura un an sau doi până când lucrurile încetineau și afacerea ar da roade.

La începutul lui 2005, New Century deținea cea mai importantă poziție de vânzare în lipsă a fondului Dalton; în curând avea să i se alăture firma tovarășă, Accredited Home Lenders. Lahde și Persky au vizitat o altă companie financiară din comitatul Orange, Downey Savings and Loan, și au constatat cu uimire că o parte atât de mare din afacerea

lor oferea așa-numite împrumuturi ipotecare cu opțiunea de rată ajustabilă, adică împrumuturi ce le permiteau debitorilor să facă plăți lunare care nu acopereau nici măcar costul dobânzii împrumutului. Au început rapid să parieze și împotriva acțiunilor Downey.

Dar acțiunile au continuat să crească de-a lungul anului 2005, când respectatul investitor în fonduri speculative David Einhorn a cumpărat o poziție importantă în New Century și apoi s-a alăturat consiliului de administrație al companiei. Punând sare pe rana firmei Dalton, New Century a plătit acționarilor un dividend anual substanțial de 13% din valoarea acțiunilor sale. După vânzarea în lipsă, adică împrumutând și vânzând acțiunile, Dalton a trebuit să plătească acel dividend investitorilor de la care le împrumutase, ceea ce a sporit pierderile firmei.

Dar Dalton n-a vrut să renunțe, crescându-și numărul de poziții pesimiste în 2005 și în cursul lui 2006, ba chiar cumpărând asigurare prin swap pe risc de credit pentru o serie de actori de pe piața imobiliară și a împrumuturilor ipotecare. Pierderile s-au acumulat, lună după lună. Cu fiecare zi proastă și cu fiecare telefon furios primit de la investitorii săi, Persky devenea tot mai frustrat.

„Făceam ceea ce credeam că era prudent, dar performanța mea era modestă, și mulți dintre investitorii mei mă țineau din scurt“, spune Persky.

Spiritele s-au încins, iar certurile dintre Persky și Lahde au devenit din ce în ce mai dese. Când Persky îl critica pe Lahde, care era cu nervii întinși la maximum pentru că recomandările lui duseseră la pierderi financiare pentru firmă, iar bonusul lui era în pericol, acesta îi riposta adesea șefului, chiar și în ședințe publice. În aprilie 2006, Persky ajunsese la capătul răbdării. A vândut toate pariurile pesimiste ale fondului împotriva pieței locuințelor, returnând banii clienților săi, deși rămăsese convins că prăbușirea pieței imobiliare era inevitabilă. Pur și simplu nu mai putea suporta. Lahde a fost șocat de decizie, precum și de hotărârea ulterioară a lui Persky de a-l concedia și a-i plăti compensații pentru doar trei luni, adică aproximativ 30.000 de dolari.

Lahde a rămas convins că piața locuințelor era sortită colapsului. New Century și alți creditori începeau să resimtă presiunea din cauză că, pe măsură ce dobânzile creșteau, costurile lor de împrumut se apropiau de cele ale creditelor pe care le acordau clienților, limitând profiturile. Era un semn sigur că afacerea lor nu putea să mai reziste.

Experiența neplăcută de la Dalton a atârnat greu în cariera lui Lahde. Uitându-se pe fereastră la plaja de lângă apartamentul său, a fost tentat să renunțe la domeniul financiar, să-și găsească o fată și să plece într-o lungă vacanță. Dar Lahde s-a gândit că, dacă reușea să lanseze un fond speculativ propriu dedicat pariului împotriva pieței imobiliare, câștigul putea fi uriaș.

„Urma să fie o acțiune de doi ani", spune Lahde. „Știam că nu puteam să rezist mai mult de atât."

A fondat Lahde Capital în apartamentul lui de 74 de metri pătrați, poziționându-și scaunul de așa natură încât să aibă o vedere bună asupra apei albastre care sclipea la doar câteva sute de metri depărtare. În unele zile vremea era atât de caldă, încât Lahde lua o pauză și părăsea apartamentul său încins, care n-avea aer condiționat, pentru a face o baie în Oceanul Pacific.

Toată vara soarele strălucitor de afară a contrastat puternic cu atmosfera mohorâtă din interiorul apartamentului. Lahde era sigur că piața locuințelor se afla pe marginea prăpastiei, dar se temea că tot felul de firme financiare urmau să fie devastate de prăbușire. Așa cum vedea el lucrurile, era pe cale să se dea pe o planșă de surf în fața unui tsunami. Valul avea să fie imens și putea să-l doboare înainte să ajungă la țărm.

Ca să evite acest lucru, Lahde s-a hotărât să cumpere doar protecție prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare rezidențiale subpremium din indicele ABX, nu din diverse fonduri de titluri de valoare garantate cu credite ipotecare, ca alți investitori pesimiști. S-a gândit că indicele ABX era tranzacționat mai des și că avea să fie mai ușor să lichideze rapid când lucrurile se dezintegrau în mod cert.

De fapt, Lahde nu știa prea multe despre dedesubturile contractelor de swap pe risc de credit. La Dalton se concentrase pe New Century și pe alți creditori. Persky nu-l lăsase

să se ocupe de manevrele de swap pe risc de credit ale firmei. Așa că Lahde a cerut sfaturi de la câțiva traderi pe care-i cunoștea și care erau dispuși să-i acorde mai mult timp.

Lahde a început să abordeze investitori potențiali pentru strategia lui pe doi ani de a paria împotriva creditelor ipotecare riscante, cerând o investiție minimă de 5 milioane de dolari, pentru că își propusese să înceapă cu cel puțin 100 de milioane de dolari. Dar fiecare nouă întâlnire se solda cu eșec. Nimeni nu era interesat de argumentele pesimiste ale lui Lahde. Presiunea a crescut; Lahde simțea că avea la dispoziție doar câteva săptămâni pentru a-și plasa tranzacțiile înainte ca totul să se destrame.

Într-un moment disperat, l-a tatonat chiar și pe Persky, care l-a refuzat la rândul lui. Lahde a renunțat cu timpul la cravată și costum, purtând un tricou polo la întâlnirile cu investitorii și având o atitudine blazată; era ca și cum s-ar fi dat bătut.

„Andrew nu este tipul cel mai nimerit care să te convingă să investești“, spune dr. Norman Zada, unul dintre cei cărora Lahde le-a solicitat o investiție. Zada, fondator al publicației *Perfect 10*, o revistă pentru adulți care prezenta femei dispuse să pozeze goale, dar nedispuse să-și facă operații estetice, a ignorat rugămințile lui Lahde luni de zile, până când în sfârșit i-a dat niște bani. „E tânăr și puțin ciudat... și pare cam stresat în societate.“

La început, Lahde n-a reușit să-i convingă pe brokeri să încheie cu el acorduri ale Asociației Internaționale de Swapuri și Instrumente Derivate și să joace rolul de parteneri contractuali ai noii sale firme, ceea ce-l punea în imposibilitatea de a cumpăra contractele de swap pe risc de credit pe care le râvnea atât de mult. Brokerii spuneau că firma lui era prea mică. Lahde nici măcar n-avea prea mulți bani proprii de investit, ceea ce înrăutățea lucrurile. Avea o avere de doar 150.000 de dolari și avea nevoie de o mare parte din ei ca să achite facturile firmei, fără a pune la socoteală propriile sale cheltuieli curente.

După săptămâni în care eșecurile s-au ținut lanț, Lahde a găsit calea prin care să-i convingă pe niște brokeri de la

Lehman Brothers să analizeze posibilitatea de a-i vinde contracte de swap pe risc de credit, spunându-le că sume mari urmau să intre și că în scurt timp avea să gestioneze 100 de milioane de dolari sau mai mult de atât. Aceștia au privit oferta cu scepticism, dar au început să lucreze la complicatele acorduri comerciale, în caz că avea să facă rost de bani.

Până în noiembrie, Lahde reușise să strângă 2 milioane de dolari de la câțiva investitori, dar cursa îl epuizase și nu părea că va fi capabil să găsească alți investitori. Luându-și inima-n dinți, i-a întrebat pe brokerii de la Bear Stearns și Lehman dacă putea să înceapă să plaseze tranzacții cu banii pe care-i avea deja. Le-a amintit că firma avea negreșit să crească rapid și a scos în evidență cât de mult lucraseră deja la acordurile complexe. De ce să fie aruncate la gunoi? a argumentat Lahde.

A ales un moment oportun pentru solicitare. La sfârșitul lui 2006, firmele de pe Wall Street storceau ultima picătură din piața locuințelor. După ce au stat în cumpănă, persoanele lui de contact de la Lehman Brothers și de la Bear Stearns au căzut de acord să-i vândă contracte de swap pe risc de credit, câtă vreme documentația era aprobată de superiorii lor. Dar au insistat ca departamentele lor de credit să autorizeze fiecare tranzacție efectuată de Lahde, ca un părinte care insistă să-l însoțească pe un șofer începător.

Într-o zi de noiembrie, puțin după ora 5:30 dimineața, telefonul a sunat în dormitorul lui Lahde, care s-a trezit buimac. Brokerul lui de la Lehman Brothers l-a sunat să-i spună că documentația era gata și că putea să înceapă să tranzacționeze. Nu doar atât, dar contractele de asigurare prin swap pe risc de credit pe care le voia erau atât de nepopulare, încât Lahde avea chiar să primească un comision anticipat dacă era de acord să plătească prime regulate la această asigurare pentru credite ipotecare riscante. Lahde a bâjbâit cu telefonul pe întuneric, încercând să-și dea seama care erau implicațiile cotației.

„Vrei tranzacția?“ l-a întrebat brokerul.

„Dă-i bătaie“, i-a răspuns Lahde, apoi s-a întors pe partea cealaltă și a adormit la loc.

În următoarele câteva săptămâni, Lahde a obținut mai multă protecție pentru tranșele de indice ABX, de la cele cu calificativ BBB– până la cele cu calificativ AA, concentrându-se pe credite ipotecare acordate în prima jumătate a lui 2006, când piața atinsese punctul culminant.

Dar Lahde era tot mai stresat pe măsură ce se apropia anul nou. Angajase un asociat la firma lui, datora onorarii juridice, iar economiile lui scăzuseră la 100.000 de dolari. Chiar și după ce a mai strâns încă 1,5 milioane de dolari și a cumpărat și mai multe contracte de swap pe risc de credit, deținea protecție pentru credite ipotecare de doar 17 milioane de dolari, o cifră atât de modestă după standardele de pe Wall Street, încât era jenantă. Afacerea vieții îi scăpa printre degete. Dacă nu reușea să strângă o sumă serioasă, Lahde avea să fie nevoit să-și închidă firma și să-și caute un loc de muncă.

Un prieten l-a sunat și i-a spus pe șleau: broșurile cu sinteza ipotezei sale de investiție pe care le trimitea investitorilor potențiali îl făceau să pară un amator. Lahde a trebuit să-i dea dreptate.

Cu o săptămână înainte de Crăciun, Lahde s-a așezat la biroul său de sticlă rotund, care servea și ca masă de sufragerie, ca să-și refacă materialele de marketing. S-a ținut de treabă, scriind și rescriind prezentarea, din nou și din nou. Și-a anulat planurile de Crăciun. Imaginează-ţi că sunt într-un submarin și imposibil de contactat, i-a spus el mamei sale. Lahde a petrecut mai multe nopți albe, inclusiv una în noaptea de revelion, terminând în cele din urmă pe 7 ianuarie. Materialele de marketing arătau acum impresionant. Dar nu era sigur că avea destul timp ca să-i reușească afacerea.

La sfârșitul lui 2006, Paulson era în continuare optimist. Aștepta ca afacerea lui să înceapă în sfârșit să funcționeze. În noiembrie n-a mai acceptat investitori în noul său fond, Paulson Credit Opportunities Fund. Strânsese 700 de milioane de dolari și îi cheltuise pe toți pe diverse protecții ipotecare. Paulson a lansat imediat un fond geamăn pentru

a face aceleași pariuri, cu toate că afacerea lui, deși profitabilă, nu era un mare succes.

Ca să se elibereze de stres, petrecea ore în șir înotând și navigând în Southampton și jucând tenis cu prietenul său Tarrant, etalând un serviciu impresionant. Ca să-și mențină angajații destinși și optimiști, Paulson adopta uneori un fals accent britanic, păcăleală pe care a făcut-o odată de-a lungul întregii cine cu un client. Paulson a început o întâlnire despre domeniul imobiliar cu o imitație perfectă a unei reclame de la televizor de pe vremea aceea: „Tocmai ai declarat faliment? N-ai job? Nici o problemă! Avans zero!"

Cu tot calmul său însă, începea să-și facă griji. Dacă piața subpremium chiar se prăbușea – cine avea să fie tras la răspundere pentru asigurarea de miliarde de dolari pe care el o cumpăra?

„Nu știam cine ni le vindea pe toate", își amintește Rosenberg, care tranzacționa cu bănci de investiții, nu direct cu cei care vindeau asigurări firmei Paulson & Co. „Dar, dacă vânzătorii dădeau de necaz, băncile de investiții urmau să aibă de suferit."

Temerile legate de starea de sănătate a brokerilor săi l-au făcut pe Pellegrini să creeze conturi separate pentru firmă la diverse bănci și să deconteze zilnic pozițiile către partenerii săi comerciali.

Perspectiva lui Paulson asupra sistemului financiar a devenit de-a dreptul sumbră când un nou consilier i-a captat atenția. Paulson a dat peste un buletin informativ publicat de un economist obscur din suburbia New Jersey-ului numit A. Gary Shilling, care prevestea lucruri funeste pentru economie. Paulson a fost atât de fascinat de previziune, încât l-a rugat pe Rosenberg să-l sune pe Shilling și să-l invite ca să stea de vorbă. Shilling își petrecuse mai bine de un deceniu publicând un buletin informativ și articole periodice, de obicei cu o temă unică: vremurile grele bat la ușă, vindeți totul! Majoritatea oamenilor au respins avertismentele lui Shilling, râzând de el câteodată. Niciodată nu fusese sfârșitul la fel de aproape cum anticipase Shilling.

Paulson venea din domeniul fuziunilor – nu știa că Shilling era versiunea de pe Wall Street a lui *Petrică și lupul*. Când Shilling s-a întâlnit cu Paulson și a prezis o prăbușire a prețurilor locuințelor și o creștere bruscă a executărilor silite ale creditelor ipotecare, Paulson a devenit atent.

Shilling, un tip de 70 de ani cu sprâncene stufoase și cu creștetul pleșuv, purta adesea batiste de un roșu-aprins în buzunarul sacourilor lui albastre. A subliniat în fața echipei lui Paulson că piața subpremium nu era o zonă marginală, ci una cheie, care stătea la baza întregii piețe imobiliare. Când avea să se ducă la fund, același lucru avea să se întâmple cu piața locuințelor, antrenând după ele multe alte lucruri.

„Dumnezeule, dacă ai dreptate, sistemul financiar se va face praf“, i-a spus Paulson lui Shilling, după încă o prezicere sumbră în fața unei săli pline de analiști ai lui Paulson.

„Da, John, se va face praf.“

Shilling, care-și aducea bine aminte de lacrimile din ochii tatălui său în timpul Marii Crize Economice, a prezis că prețurile locuințelor urmau să scadă cu 37%.

„Chiar crezi c-o să ajungă atât de rău?“ l-a întrebat Paulson după o altă prezicere sumbră.

„Sunt cât se poate de sigur.“

Paulson a început să se concentreze pe relațiile de interdependență și asupra modului în care necazurile pentru debitorii subpremium puteau să doboare piața locuințelor, care la rândul ei putea să dărâme sistemul financiar și economia mondială.

Ar putea să se termine foarte urât. Trebuie să ne extindem afacerea.

Dar nici chiar Paulson nu și-a dat seama cât de repede avea să se împlinească predicția lui.

11

La începutul lui 2007, un trader de la o bancă importantă i-a telefonat de urgență lui Paolo Pellegrini, dornic să-l ajute. Prețurile unora dintre obligațiunile ipotecare pentru locuințe scăzuseră un pic, avantajând pozițiile firmei Paulson & Co. Dar traderul i-a amintit lui Pellegrini că prețul acelorași investiții subpremium scăzuse la sfârșitul lui 2005, apoi se redresase rapid. Se putea întâmpla din nou, ceea ce avea să-l coste pe Paulson micul profit pe care reușise să-l obțină din tranzacție, l-a avertizat el.

„De ce nu ne vindeți înapoi pozițiile, ca să le cumpărați mai ieftin în martie?" l-a sfătuit traderul pe Pellegrini.

Pellegrini era convins că partenerul său comercial încerca să planteze sămânța îndoielii. Dacă Pellegrini i-ar fi urmat sfatul și ar fi lichidat pozițiile, traderul ar fi putut să scape de asigurarea prin swap pe risc de credit pe care o vânduse firmei Paulson & Co. Sau poate că încerca să-l descurajeze pe Paulson să mai cumpere protecție, având în vedere presiunea pe care o punea pe investițiile ipotecare deținute de banca traderului.

„De fapt, nu știu câtă mai avem", i-a răspuns Pellegrini. „S-ar putea să fi vândut deja."

Pellegrini se făcea că nu știe nimic. Știa că șeful lui creștea discret miza pariului, în loc să-și încaseze câștigurile, investind banii care soseau zilnic de la noi investitori. Ba chiar Paulson îl pusese pe Rosenberg să cumpere asigurare de swap pe risc de credit pentru credite ipotecare cu

un calificativ ridicat A – investiții pe care alții le considerau relativ sigure –, nu doar obligațiuni BBB.

Lui Paulson i se părea evident că piața imobiliară era gata să clacheze. Debitorii cu credite suspecte începeau să întâmpine dificultăți la plata împrumuturilor. HSBC și alte firme se confruntau cu probleme, iar creditorii de împrumuturi subpremium, îngrijorați că rămâneau fără debitori, scădeau standardele de subscriere, deja joase, ca să acorde împrumuturi ipotecare celor cu credit și mai slab.

În ciuda acestor motive de îngrijorare, băncile de investiții concurau între ele ca să-și atragă creditori subpremium, de parcă alegeau ultimele nestemate dintr-un cufăr cu bogății. În ianuarie 2007, Stanley O'Neal și Merrill Lynch au anunțat cu surle și trâmbițe că încheiaseră un acord pentru a cumpăra cu 1,3 miliarde de dolari First Franklin Financial, unul dintre cele mai mari companii de credite ipotecare subpremium; Merrill avea acum împrumuturi de peste 11 miliarde de dolari, deși economiștii din cadrul firmei preziseseră ei înșiși o scădere a prețurilor locuințelor cu peste 5%. Morgan Stanley și Deutsche Bank, având împrumuturi proprii de miliarde de dolari acordate unor debitori cu credit dubios, au cumpărat și ele companii care acordau credite subpremium.

Paulson citea despre toate aceste lucruri pe terminalul Bloomberg și nu-i venea să creadă. A pus mâna pe telefon ca să discute cu vechiul său prieten Howard Gurvitch.

„N-are nici o noimă... Ăștia sunt, chipurile, tipii deștepți."

Dar până în acel moment prețurile obligațiunilor ipotecare nu scăzuseră foarte mult, iar obligațiunile garantate cu creanțe alcătuite din credite riscante cu calificativ BBB abia dacă se urneau din loc, ceea ce-l împiedica pe Paulson să facă prea mulți bani.

Oare când o să se prindă și piața? s-a gândit el.

Pe Paulson îl scotea din minți mai ales New Century Financial. A doua companie ca mărime din țară în ceea ce privește acordarea de credite pentru debitori cu profil îndoielnic înregistra venituri record și se bucura de o creștere a prețului acțiunilor sale, deși alți creditori de pe piața subpremium semnalau dificultăți tot mai mari. Unii cum-

părători de locuințe nu achitau nici măcar ratele de la început. Cu toate acestea, New Century susținea că rezultatele lor sunt din ce în ce mai bune. Directorii de la New Century au explicat că subscrierile lor erau mai riguroase decât ale competitorilor, permițându-le să preia cote de piață pe măsură ce concurența se clătina.

Paulson nu credea așa ceva. L-a rugat pe un analist să urmărească împrumuturile făcute de New Century; a descoperit că împrumuturile ipotecare acordate întâmpinau *mai multe* probleme decât cele ale concurenților, nu mai puține, ceea ce i-a întărit bănuielile lui Paulson.

„Mint de-nghează apele. Pur și simplu nu-i posibil!“ i-a spus Paulson lui Pellegrini, mult mai agitat decât de obicei, după încă o zi iritantă în care văzuse cum crescuseră acțiunile New Century. „Ăștia îi jecmănesc pe bieții oameni!“

La începutul lui ianuarie, când Paulson a vândut în lipsă acțiunile companiei, pariind că urmau să scadă, competitorii au râs batjocoritor. Cel mai mare acționar de la New Century era David Einhorn, mult lăudatul investitor și campion de poker, care-l avea printre clienții fideli pe Michael J. Fox.

Un agent de vânzări l-a sunat pe Rosenberg ca să-l avertizeze.

„Îți dai seama că Einhorn este în consiliul de administrație de la New Century?“ l-a întrebat el. „Face verificări prealabile riguroase.“

Respectul pe care New Century îl impunea pe Wall Street îl irita pe Paulson. La fiecare câteva ore se ridica și se ducea la biroul lui Rosenberg ca să verifice tranzacțiile și să primească un update despre comunicările de pe piață. Câteodată Paulson își trăgea un scaun și-și punea picioarele pe birou, uitându-se la CNBC pe un ecran din apropiere.

Calmul aparent al lui Paulson îi liniștea pe angajații săi. Dar de fapt începuse nerăbdător numărătoarea inversă până pe 7 februarie, ziua în care era planificat ca New Century să-și facă publice rezultatele din 2006. Poți minți despre câștigurile din primul trimestru, al doilea trimestru și al treilea trimestru, era de părere Paulson, dar rezultatele de la sfârșitul anului sunt evaluate de o firmă de audit contabil, care obligă compania să prezinte cifrele reale.

În după-amiaza zilei de 7 februarie, așezat la biroul său cu o pungă de cireșe roșii în față, Paulson l-a văzut pe Andrew Hoine venind spre el aproape în pas alergător. Hoine a așezat pe biroul lui Paulson un comunicat de presă de la New Century și l-a urmărit cum digera veștile: New Century raportase o pierdere neașteptată în al patrulea trimestru din 2006.

„John, tipii ăștia se duc pe copcă!" a izbucnit Hoine entuziasmat.

Paulson, uitându-se pe deasupra ochelarilor săi cu ramă de baga, a citit următoarele: atât de mulți dintre debitorii firmei New Century începuseră să aibă probleme cu plata împrumuturilor lor, încât compania era forțată să ia înapoi împrumuturi pe care le vânduse mai multor bănci, reducând profiturile de aproape un an întreg pe care compania le raportase anterior. S-a dovedit că New Century *era* fix la fel ca ceilalți creditori din sectorul subpremium.

Paulson l-a privit pe Hoine, chipul său senin arătând că i se luase o piatră de pe inimă.

„În sfârșit."

Vestea a fost ca un duș rece pentru investitori. A doua zi, acțiunile de la New Century au scăzut cu 36% la un volum imens de tranzacționare, primul mare succes al lui Paulson.

De dimineață, când a început tranzacționarea obligațiunilor, Rosenberg l-a sunat pe un broker ca să afle cea mai recentă cotație pentru indicele ABX. Răspunsul l-a lăsat cu gura căscată.

„Poftim?! Ai spus că a scăzut cu 5 puncte?!"

Paulson deținea asigurare pentru credite ipotecare subpremium de 25 de miliarde de dolari. Așadar o modificare de 1% în indicele ABX – adică fiecare scădere de 1 punct – aducea un profit de 1% pentru firmă. Asta însemna în jur de 250 de milioane de dolari. Modificarea de 5 puncte însemna că Paulson & Co. tocmai încasase 1,25 miliarde de dolari – cu 250 de milioane de dolari mai mult decât câștigase George Soros cu legendarul său pariu împotriva lirei sterline. Și totul într-o singură dimineață!

Paulson urmărea evoluția indicelui ABX în biroul său și a rămas fără cuvinte în fața cifrelor care se perindau pe ecran.

„E incredibil“, a murmurat el.

Paulson a reușit să-și stăpânească emoțiile, chiar dacă indicele ABX s-a afundat și mai tare în următoarele săptămâni. Angajații surprindeau însă câteodată crâmpeie din entuziasmul lui tot mai mare. Când pleca la sfârșitul zilei, avea adesea un zâmbet larg pe față. În loc să-și muștruluiască echipa pentru micile ei greșeli, Paulson a devenit tolerant.

Într-o după-amiază în luna februarie, după încheierea tranzacțiilor, Paulson a intrat în biroul lui Hoine și s-a așezat pe un scaun lângă el, stând picior peste picior și afișând un zâmbet ștrengăresc. Lent, își ridica și apoi își cobora mâinile pe cotieră, fără să scoată un cuvânt, surâsul transformându-i-se într-un zâmbet larg. Hoine nu trebuia să întrebe – era încă o zi bună.

Paulson și câțiva membri din echipă urmăreau indicele ABX pe ecranul calculatorului lor. Celelalte investiții ale sale, de pildă pariurile împotriva obligațiunilor ipotecare subpremium și diverse obligațiuni garantate cu creanțe, erau mai dificil de urmărit, pentru că nu erau tranzacționate atât de frecvent și nu erau monitorizate printr-un indice.

Ca să-și facă o idee despre situația în care se afla întregul portofoliu, managerul de risc al firmei, Adam Katz, venea de două ori pe zi ca să-i arate lui Paulson un document care prezenta evoluția pentru fiecare poziție. Simpla imagine a lui Katz apropiindu-se de biroul lui Paulson le provoca palpitații angajaților fondului, după cum clopoțelul camionetei cu înghețată accelerează pulsul unui copil. Erau conștienți de faptul că, cu cât firma o ducea mai bine, cu atât bonusurile lor aveau să fie mai mari. Unii angajați îl scrutau pe Paulson ca să-i vadă reacția, dar de obicei acesta era greu de citit.

Mulți dintre clienții lui Paulson nu erau conștienți de problemele tot mai mari ale creditelor ipotecare subpremium, știre care încă nu captase atenția presei. Câteva săptămâni mai târziu, după ce clienții au primit o scrisoare în care erau

prezentate rezultatele fondului pentru luna februarie, Jim Wong, cel care se ocupa de relația cu investitorii, a primit un telefon de la un client important care părea derutat.

„E cumva o greșeală de tipar? E vorba de 6,6%, nu 66%, nu-i așa?"

Dar nu era o greșeală – fondul lui Paulson crescuse cu 66% doar în luna aceea. Investitorilor nu le venea să creadă. Paulson nu se apropiase niciodată de 66%, nici măcar pe un an întreg. Unii investitori au rămas atât de surprinși, încât Wong și echipa lui au fost nevoiți să repete că cifra era într-adevăr corectă.

„Voiau s-o audă din nou, să fie siguri că e pe bune", își amintește Wong. „Erau șocați."

Wong se simțea din ce în ce mai puțin confortabil prezentând rezultatele, fiind sigur că investitorii n-aveau să-l creadă ori aveau să presupună că firma făcuse ceva nemaipomenit de riscant pentru a produce asemenea profituri. „Era pur și simplu atât de bizar încât mă simțeam stânjenit", își amintește el.

În scurt timp panica s-a răspândit în restul lumii financiare. Pe imensul ring bursier de la Morgan Stanley din Midtown Manhattan, reprezentanții fondurilor speculative dădeau telefoane urgente brokerilor lor, cu disperare în voce.

„Am ratat ocazia!" s-a răstit un investitor la telefon, frustrat că nu cumpărase deloc asigurări ipotecare. Alții abia dacă auziseră de obligațiuni garantate cu creanțe și swapuri pe risc de credit și cereau să li se explice neîntârziat. Telefonau și traderi de la marile bănci, ca Citigroup, Merrill Lynch și UBS, nerăbdători să pună mâna pe asigurări prin swap pe risc de credit. Achizițiile au făcut ca prețul indicelui ABX să scadă și mai mult, sporind starea de anxietate.

În sfârșit, afacerea lui Paulson funcționa. Cele două fonduri speculative ale sale cheltuiseră aproximativ 1 miliard de dolari ca să cumpere protecție prin swap pe risc de credit pentru o selecție de investiții în credite ipotecare subpremium în valoare de 11 miliarde de dolari. Fondul său de achiziții și fuziuni și alte fonduri ale sale au cheltuit încă 1 miliard de dolari pentru asigurări de credite ipotecare

valorând alte 14 miliarde de dolari. Deja dobândise câștiguri extraordinare, de aproximativ 2 miliarde de dolari.

Băncile și alte instituții îi datorau acum lui Paulson sume de bani importante. Unii s-au opus să-i plătească toți banii respectivi lui Paulson înainte de expirarea contractelor de swap pe risc de credit. Pellegrini și echipa lui au insistat însă, citând termenii contractelor lor, iar banii au fost transferați. Una dintre bănci a încercat să-l facă pe Paulson să nu-și îndeplinească obligațiile de plată, dar până la urmă a dat înapoi și a înregistrat tranzacția garanției prevăzute, o imensă opțiune la cumpărare în marjă inversă. Amatorii îi strângeau cu ușa pe profesioniști.

Paulson a vândut o mică parte din protecția prin swap pe risc de credit ca să aibă niște profituri garantate, dar a păstrat marea majoritate, convins că pe piața locuințelor se pregăteau lucruri mult mai grave. Afacerea devenise însă mult mai riscantă. Când costul asigurării ipotecare era un chilipir, Paulson putea să plătească foarte puțin pentru protecție, riscul fiind limitat. Dar acum, când indicele ABX scăzuse de la 100 la 60, Paulson avea mult mai mult de pierdut – indicele putea să revină cu ușurință la 100. Dacă prețul investițiilor ipotecare își revenea, Paulson ar fi ajuns cunoscut drept investitorul care a lăsat afacerea anului să-i scape printre degete. Pe zi ce trecea, Pellegrini a devenit tot mai neliniștit de această perspectivă. În cele din urmă, a intrat în biroul lui Paulson cu o recomandare.

„Ar trebui probabil să facem niște vânzări, John."

Paulson l-a privit pe Pellegrini drept în ochi și i-a dat un răspuns scurt: „Nu".

Pellegrini știa că n-are sens să protesteze. A plecat dezamăgit.

În scurt timp, temerile lui Pellegrini s-au dovedit justificate, când a devenit limpede că industria făcea front comun în sprijinul creditelor ipotecare subpremium. Cei care aveau cel mai mult de pierdut, ca Bear Stearns, păreau cei mai dornici să sară în apărarea pieței. Firma era al cincilea cel mai mare distribuitor de credite ipotecare subpremium și-și genera o parte importantă din profituri din tranzacționarea acestor împrumuturi. De asemenea, Bear opera două

mari fonduri speculative conduse de investitorul Ralph Cioffi, care deținea toate aceste creanțe.

Gyan Sinha, cel mai important analist ipotecar de la Bear, a convocat o teleconferință urgentă cu clienții ca să discute despre indicele ABX. Paulson și Pellegrini erau printre cei care-l ascultau cu atenție pe Sinha adresându-se celor 900 de investitori. Majoritatea îi sorbeau fiecare cuvințel, dornici să primească sfaturi despre cum să se confrunte cu piața care se prăbușea.

Sfatul lui Sinha a fost direct: „E timpul să cumpărați indicele", potrivit unui participant de la teleconferință. Conform modelelor de la Bear, „piața a reacționat exagerat" la știrile despre HSBC și New Century. Nu mai exista nimic nou la care să reacționeze investitorii, a repetat Sinha.

Lui Paulson nu-i venea să creadă ce auzea. În timpul sesiunii de întrebări și răspunsuri, a fost tentat să-l contrazică pe Sinha, dar s-a abținut, nedorind încă să le dezvăluie celorlalți prea multe despre manevrele sale.

Paulson își amintește că „[Sinha] a spus: «Datoria mea este să le spun oamenilor cât de supravândută este piața». A trebuit să-mi mușc limba".

Sinha a aruncat vina pentru lichidări pe vânzările masive făcute de investitori lipsiți de experiență, care nu lucraseră niciodată cu credite ipotecare. Părea să fie un atac direct îndreptat către echipa lui Paulson.

„Aproape toată evoluția prețului poate fi pusă numai și numai pe seama unor vânzări dictate de emoții", a continuat Sinha. „Poate că sunt naiv și ar trebui într-adevăr să încetez să mă gândesc la valoarea fundamentală a tuturor acestor piețe."[1]

Pentru Paulson, Sinha era un optimist incurabil. Pellegrini avea o părere mai puțin măgulitoare.

„Era un mare mincinos", spune Pellegrini.

Și alții au sărit în ajutorul creditelor ipotecare subpremium, încercând o redresare a indicelui ABX. La o conferință din industrie organizată la hotelul Roosevelt din New York la sfârșitul lui februarie, atât Cioffi, cât și Ricciardi au făcut comentarii încurajatoare despre piață. Unii strâmbau din

nas că Paulson și alți pesimiști erau „investitori amatori", care nu înțelegeau de fapt piața.

Apoi, Sam DeRosa-Farag, președintele fondului speculativ Ore Hill Partners, a ținut un discurs prin care îi îndemna pe sutele de investitori să-și accelereze achizițiile. Deși îi așteptau vremuri grele, viitorul pe termen scurt arăta roz.

„Nu ne asumăm suficiente riscuri", a spus el. „Suntem cu toții doar o adunătură de fricoși."

La biroul său, Rosenberg a primit telefoane de la traderi care transmiteau mai departe zvonuri despre fonduri rivale care se pregăteau să cumpere investiții imobiliare.

„Cerberus o să fie unul dintre cumpărători", i-a spus un trader lui Rosenberg, referindu-se la giganticul fond speculativ din New York. „Sunt o mulțime de bani la mijloc."

Rosenberg a devenit agitat – poate că traderii aveau dreptate în legătură cu toți banii care erau gata să intre în joc. Dacă Paulson nu vindea acum, mai târziu putea să fie prea târziu.

„Am auzit c-ar fi o mulțime de cumpărători", i-a spus Rosenberg lui Paulson într-o dimineață. Paulson părea amuzat de zvonuri. A ridicat un teanc de hârtii în mâini și i-a arătat o cifră de pe o foaie.

„Brad, care a fost prețul mediu al locuințelor luna trecută?"

Logica era evidentă: prețurile locuințelor erau încă prea mari, și acum scădeau în sfârșit. Nu era momentul să-și piardă curajul.

Dar indicele ABX continua să se redreseze. A trecut de 70, a ajuns la 75 și a crescut până la 77 la mijlocul lui mai, înjumătățindu-i câștigurile lui Paulson. Creșterea a survenit chiar și după ce New Century a anunțat că nu-și putea plăti creditorii și apoi a cerut protecție împotriva falimentului. Părea că piețele ipotecare scăpaseră de ce era mai rău.

În spatele redresării se aflau investitori precum John Devaney, care mai demult renunțase la creditele ipotecare subpremium, dar acum le considera valoroase și s-a grăbit să se implice. În adolescență, Devaney fusese exmatriculat dintr-un internat pentru că se ținea de petreceri și trecuse prin fel de fel de experiențe în urma divorțului părinților săi.

Dar în 1999 a pus bazele unei firme cu sediul în Florida, Key Biscayne, United Capital Markets, care în scurt timp a devenit unul dintre cei mai mari traderi de obligațiuni „garantate cu active“ – obligațiuni garantate cu fluxuri de numerar de la cărți de credit și închirieri. În timp ce alții dădeau bir cu fugiții, Devaney era expert în cumpărarea investițiilor neatractive, inclusiv credite ale constructorilor de case mobile și închirieri de aeronave după atacurile teroriste din 11 septembrie.

În 2007, Devaney se putea lăuda cu o avere de 250 de milioane de dolari. Când nu zbura cu avionul său privat Gulfstream sau când nu-și pierdea vremea în reședința sa victoriană de 1.500 de metri pătrați din Aspen, Devaney primea oaspeți pe iahtul său de 40 de metri, *Positive Carry*, numit după termenul de pe piața obligațiunilor care însemna să împrumuți bani cu dobândă mică și să-i investești cu dobândă mai mare. La conferințe sponsoriza spectacole date de actorul Jay Leno și de formații precum Counting Crows și The Doobie Brothers. La un concert caritabil cu tematica anilor ’70 pe care l-a sponsorizat pentru o organizație locală Boys & Girls Club, Devaney și-a făcut apariția îmbrăcat ca Elvis Presley plin de strasuri, iar soția lui, Selene, era în rol de divă disco.

Devaney și-a decorat pereții reședinței cu picturi de Renoir, Cézanne și alți mari artiști. A donat bani pentru diverse cauze, de la programe de alfabetizare la partidul republican, devenind un actor de prim-plan în lumea mondenă din Florida.

În domeniul financiar, unii erau deosebit de entuziasmați de abilitățile sale de tranzacționare.

„Nu cred că există cineva din branșă care nu și-ar dori să fie John Devaney“, a declarat pentru *The New York Times* Mark Adelson, pe vremea aceea analist senior la Nomura Securities din New York, „să aibă intuiția și curajul de a face ce-a făcut el, precum și competențele manageriale și analitice de a duce proiectul până la capăt“.

În 2006, Devaney avea un fond speculativ de 600 de milioane de dolari care era pe val, realizând câștiguri anuale amețitoare de 60%. S-a opus însă achiziției de investiții

ipotecare riscante, mergând până într-acolo încât îi tachina pe cei care cumpărau.

„Personal, detest creditele subpremium – și, într-un fel, sper să se ducă totul pe copcă", a spus Devaney, la începutul lui 2007, la o conferință din industrie.

Însă, când investitorii au început să se agite după prăbușirea New Century, Devaney a adulmecat posibilitatea unor tranzacții avantajoase. În cursul primăverii a cheltuit aproape 200 de milioane de dolari ca să cumpere ceea ce el considera că erau investiții ipotecare subpremium de calitate mai bună. Nu toate creditele ipotecare subpremium erau periculoase, orice-ar fi spus investitori precum Paulson.[2]

„Vai, vai! Încă o bârfă picantă despre New Century. Oh, Doamne!" i-a spus Devaney unui reporter pe un ton isteric-zeflemitor, bătându-și joc de panicarzi.[3]

În ianuarie, la o conferință dedicată titlurilor de valoare subpremium la hotelul Venetian din Las Vegas, Rosenberg stătea de vorbă cu un bancher în afara unei săli de conferință, când un investitor s-a apropiat și a relatat o conversație tulburătoare pe care o avusese în seara precedentă cu niște traderi de la Bear Stearns.

„Nu-i așa de simplu să vinzi în lipsă credite ipotecare", i-ar fi spus unul dintre traderii de la Bear Stearns investitorului. „Un recuperator de creanțe nu poate pur și simplu să cumpere credite ipotecare dintr-un fond, așa că voi n-o să fiți niciodată capabili să recuperați banii" pe contractele de asigurare.

S-a dovedit că Bear Stearns deținea o companie de „recuperare de creanțe" numită EMC Mortgage Corp., care strângea ratele lunare ale proprietarilor de locuințe. Dacă EMC înlocuia într-un fond ipotecar creditele ipotecare cu randament slab cu unele mai solide, sau dacă adăuga bani în fond, putea să se asigure că fondul avea suficient flux de numerar ca să-și plătească toți investitorii, ceea ce ar fi făcut ca asigurările lui Paulson să nu valoreze doi bani.

La aceeași conferință, un alt investitor sceptic, Kyle Bass, i-a transmis apoi lui Pellegrini un comentariu la fel

de sumbru, pe care spunea că-l auzise rostit de traderul ipotecar principal de la Bear Stearns, Scott Eichel, într-un bar aglomerat.

Eichel a negat apoi că s-ar fi lăudat cu vreo asemenea manevră, spunând că pur și simplu îi avertiza pe investitorii sceptici de un lucru la care ar fi trebuit să fie prudenți. Dar Pellegrini era deja cu ochii-n patru. Luni de zile se frământase gândindu-se cum ar putea câștigurile firmei să fie prădate de un actor de pe piață, și se întreba dacă băncile de investiții ar putea să ia măsuri ca să consolideze fondurile de credite ipotecare.

„Am început să-mi fac griji pentru că mă gândeam ce-aș fi făcut eu dacă eram în locul celor de la Bear Stearns", spune Pellegrini.

Plecat în vacanța de Crăciun în Jackson Hole cu fiul său mai mare, Pellegrini, din vârful unei pârtii de schi, a avut o teleconferință cu directori de la Markit Group, care dezvoltau indicele ABX, sugerându-le să clarifice ce implicații ar avea manipularea indicelui. Dar aceștia au plasat responsabilitatea în sarcina unui grup din industrie, ISDA, care reprezenta traderii acestor instrumente de piață complexe, iar grupul nu a oferit niciodată un răspuns preocupărilor lui Pellegrini.

În New York, pe când Rosenberg încheia o nouă achiziție de protecție ipotecară, un trader de la Bear Stearns a făcut un comentariu neobișnuit: „Avem un document pe care vrem să ți-l trimitem".

Oh, nu miroase-a bine, s-a gândit Rosenberg.

Citindu-l cu atenție lângă fax, Rosenberg a văzut că Bear Stearns își rezerva dreptul să lucreze cu EMC ca să-și ajusteze creditele ipotecare. Rosenberg i-a arătat imediat documentul lui Pellegrini. Demoralizați, el și Rosenberg l-au sunat pe Eichel, avertizându-l să nu se amestece în afacerea cu credite ipotecare.

„Un birou de tranzacționare n-ar trebui să-i spună unui recuperator de creanțe ce să facă", i-a răspuns Pellegrini categoric.

„Paolo, dar *avem* dreptul", i-a replicat Eichel. „Citește documentele."

Un trader senior a spus că Bear Stearns propunea noii termeni grupului ISDA. Ajustarea împrumuturilor la care debitorii întâmpinau dificultăți de rambursare putea constitui o reclamă eficientă pentru Bear Stearns – firma crease deja așa-numita Brigadă Sub Acoperire* EMC, o echipă care colabora cu grupurile comunitare locale pentru modificarea împrumuturilor pentru locuințe ale debitorilor restanțieri.

Pellegrini și Rosenberg i-au adus documentul lui Paulson, care a părut la fel de șocat. L-a convocat pe Michael Waldorf, un avocat din echipa lui Paulson. În majoritatea firmelor, traderii sunt expansivi, iar avocații – mai rezervați. La Paulson & Co. era invers. După ce a citit rapid documentul, Waldorf, un tip vioi de 37 de ani, cu părul tuns scurt, a ieșit valvârtej din biroul lui Paulson, schimbându-se la față și tremurând de mânie.

„O să manipuleze piața!“ s-a răstit el. „S-ar duce naibii“ toate câștigurile firmei.

Waldorf îi urmărise luni întregi pe Paulson și Pellegrini punându-și la cale manevrele; era acum șansa lui să-i ajute în marea afacere.

Waldorf i-a chemat pe ceilalți care pariau împotriva creditelor ipotecare subpremium, inclusiv pe Greg Lippmann și pe Kyle Bass, și apoi l-a angajat pe Harvey Pitt, fost președinte al Comisiei de Bursă și Valori, să răspândească vestea despre presupusa amenințare venită din partea Bear Stearns. El și Waldorf au organizat o serie de întâlniri în Washington, D.C., și în alte părți, susținând că EMC n-avea decât să modifice toate creditele ipotecare după bunul său plac – reducerea plăților ipotecare ale unui proprietar imobiliar ar fi putut chiar să-l ajute pe Paulson, fiindcă avea să reducă banii care intrau în fondurile ipotecare. Însă, susțineau ei, EMC nu putea să discute manevrele sale cu Bear Stearns sau să opereze înlocuiri de credite ipotecare doar ca să împiedice un fond de credite ipotecare subpremium să ajungă la ananghie.

Se pare că Pitt și Waldorf au stârnit destul de multe valuri: la scurt timp, Bear Stearns și-a retras propunerea.

* După numele serialului *The Mod Squad*, în care personajele principale sunt polițiști sub acoperire (n. tr.).

Paulson evitase o catastrofă. Dar avea alte probleme. De fiecare dată când Rosenberg îl suna pe câte un trader ca să cumpere protecție pentru credite ipotecare subpremium, părea să obțină un preț ridicat. Acum, că piața era mai slabă, fondul speculativ trebuia să plătească mai mult, îi spunea traderul. Dar când brokerii lui Paulson îi dădeau „punctajul", adică evaluările zilnice pentru participațiile din portofoliul său, prețurile erau mult mai mici, uneori pentru fix aceleași investiții.

Pe măsură ce Rosenberg îi transmitea diverse cotații, Paulson devenea din ce în ce mai agitat și uneori punea mâna pe telefon ca să vorbească chiar el cu un broker.

„De ce nu ne puteți da aceleași prețuri?!" l-a auzit un broker pe Paulson spunând la telefon. „Ne vindeți cu 95, iar noi cumpărăm cu 75!"

„Ei bine, nu putem", i-a răspuns traderul.

Alteori, Paulson era uimit de prețurile nerealist de ridicate cu care erau cotate tranșe de obligațiuni garantate cu creanțe, deși știa că nimeni nu oferea nici pe departe asemenea prețuri. Din cauză că prețurile obligațiunilor garantate cu creanțe și ale altor investiții nu scădeau, protecția lui Paulson nu creștea în valoare, ceea ce îi limita câștigurile.

Paulson era neașteptat de direct cu investitorii și cu prietenii, criticând aspru Bear Stearns pentru că îi dădea cotații sub valoarea asigurării lui. Dar a rămas client al Bear Stearns, fidel fostului său angajator.

Cu cât reflecta mai mult, cu atât Paulson începea să-și dea seama că brokerii nu aveau nimic împotriva lui. În schimb, ei se bazau pe modele eronate care generau prețuri ce reflectau în mică măsură ceea ce vedea el pe piață. Dacă îi dădeau lui Paulson cotații de prețuri pentru investiții toxice care erau mai mari decât ar fi trebuit să fie, știa că supraevaluau, pesemne, valoarea unor investiții similare pe care băncile le păstrau în propriile lor registre. Era încă un indiciu prețios că băncile nu erau nici pe departe așa de solide cum păreau.

Două mari fonduri speculative operate de Ralph Cioffi i-au oferit curând lui Paulson noi motive de a pune la îndoială

soliditatea băncii Bear Stearns. Fondurile lui Cioffi, care aveau un capital de aproximativ 2 miliarde de dolari, dar împrumutaseră atât de mulți bani încât dețineau investiții ipotecare de aproximativ 20 de miliarde de dolari, au avut în 2007 câștiguri timpurii. Cioffi și partenerul său, Matthew Tannin, dețineau diverse poziții de obligațiuni garantate cu creanțe, inclusiv cu calificativele cele mai sigure, precum și protecție substanțială pentru indicele ABX. Așa că, atunci când indicele ABX a scăzut, cele două mari fonduri speculative au crescut în valoare.

Însă în particular Cioffi începea să dea semne de nervozitate.

„Mă tem de piețele astea", a scris Ralph Cioffi într-un e-mail trimis unui coleg pe 15 martie 2007, potrivit unor documente de la proces. „Matt... a spus că e fie o prăbușire, fie cea mai mare oportunitate de cumpărare din toate timpurile. Eu înclin mai degrabă să cred prima variantă."

În primăvară, prețurile obligațiunilor garantate cu creanțe au scăzut în cele din urmă, deși indicele ABX și-a revenit. Fondul lui Cioffi a pierdut în jur de 15% în martie și aprilie, iar creditorii săi au început să se îngrijoreze tot mai mult – retrăgându-și liniile de credit și punând presiune pe Cioffi și pe Tannin.

La sfârșitul lui aprilie, într-un e-mail trimis colegului său mai experimentat Cioffi, Tannin spunea că se teme că piața de obligațiuni complexe în care investiseră era „pe butuci". Conform e-mailului trimis de pe contul privat al lui Matthew Tannin, acesta i-a sugerat să discute despre posibilitatea de a închide fondurile. Cei doi au decis însă că precauția lor era probabil neîntemeiată și în scurt timp și-au asigurat investitorii de bunăstarea fondurilor.

Dar condițiile pieței s-au înrăutățit și mai tare și s-au străduit să vândă investiții în obligațiuni garantate cu creanțe în valoare de 8 miliarde de dolari. Piața obligațiunilor garantate cu creanțe se dezumfla în sfârșit, în timp ce băncile de investiții, cu numeroase investiții proprii în obligațiuni garantate cu creanțe în valoare de miliarde de dolari, provenind din surplusul mai multor ani precedenți, se descotoroseau de propriile lor participații, trăgând prețurile în jos.

Inițial, directorul general de la Bear Stearns, James Cayne, n-a părut preocupat de problemele tot mai mari de la fondurile speculative ale firmei sale. Își făcea socoteala că nu erau în joc banii companiei Bear Stearns. Ci, mai degrabă, instituții importante, indivizi bogați și creditori, toți cunoscând riscurile implicate, erau gata să-și piardă banii din afacerile lor cu fondurile. Cayne, un tip țâfnos de 73 de ani, fost vânzător de fiare vechi, amator de trabucuri, golf și jocuri de cărți, și-a luat liber vara aceea în multe după-amiezi de joi și de vineri ca să joace golf lângă casa lui de vacanță din New Jersey. În vreme ce diverse investiții ipotecare continuau să scadă în timpul verii și fondurile acumulau noi pierderi, Cayne și-a petrecut mai bine de o săptămână în Nashville, Tennessee, participând la un turneu de bridge, aparent încrezător că fondurile lui Cioffi nu urmau să aibă prea mult impact asupra firmei Bear Stearns.[4]

Însă la scurt timp creditorii au obligat Bear Stearns să ofere 1,6 miliarde de dolari unuia dintre portofoliile fondului speculativ ca să-l mențină pe linia de plutire. Fusese tras un puternic semnal de alarmă, care avertiza investitorii cu privire la problemele pe care le avea Bear Stearns.

În luna iulie, fondurile de la Bear Stearns se prăbușiseră, ducând la pierderi de milioane de dolari pentru clienți și provocând un haos pe piețele financiare. Dintr-odată, investitorii ocoleau creditele ipotecare. Firmele de brokeraj s-au văzut nevoite în cele din urmă să reducă valoarea tranșelor tuturor tipurilor de obligațiuni garantate cu creanțe și de obligațiuni ipotecare subpremium, făcând ca prețul asigurărilor lui Paulson să crească și mai mult. Avea acum profituri de peste 4 miliarde de dolari, cel puțin pe hârtie. Dar până în momentul în care își lichida pozițiile nu avea nici un câștig realizat.

În timp ce investitorii și băncile se luptau să cumpere protecție, Paulson a hotărât că era un moment propice să-și vândă o parte dintre poziții. Dar Rosenberg, singurul său trader de obligațiuni, se afla alături de soția sa, Lisa, care era în travaliu cu al doilea lor fiu. Într-un colț din sala de nașteri a Spitalului Greenwich din Connecticut, Rosenberg

și-a amenajat un birou improvizat, ținând în echilibru un laptop pe o masă instabilă și trăgându-și un scaun pliant din apropiere. Dând câteva telefoane, a reușit să încheie niște tranzacții pentru Paulson. Din când în când, Rosenberg mergea să-și liniștească soția, apoi se întorcea la locul lui din colț ca să mai facă o tranzacție. În timpul contracțiilor travaliului, Lisa urmărea totul, indulgentă.

La ora 3 după-amiaza, la opt ore după debutul travaliului, doctorul Lisei a considerat că se apropia de momentul nașterii și i s-a luat de Rosenberg și de minibiroul lui.

„Lasă telefonul", i-a spus doctorul lui Rosenberg. „E momentul... sosește bebelușul!"

Pe ringurile bursiere frenetice de pe Wall Street, Cioffi nu era singurul investitor dărâmat. Un important fond speculativ cu sediul în New York, operat de uriașa bancă elvețiană UBS AG, a suferit pierderi de peste 100 de milioane de dolari din cauza participațiilor deținute în credite ipotecare secundare speculative, cunoscute drept credite ipotecare de rang 2, făcute de New Century și de alți creditori. Două luni mai târziu, UBS l-a înlăturat din funcție pe directorul său general, Peter Wuffli.

După câteva zile, pe când indicele ABX scădea vertiginos, Rosenberg, rotindu-se în scaun și uitându-se în biroul șefului său, aflat în spatele lui, a anunțat noutățile de pe piață. Paulson jongla cu atât de multe știri, încât aprecia informațiile proaspete.

„John, a scăzut cu două puncte."

„A scăzut cu zece puncte!"

„Fluxurile trag piața mai jos!"

Paulson & Co. prospera. Dar Paulson nu se arăta deloc entuziasmat, fiind hotărât să-și păstreze echipa concentrată. În unele după-amiezi stătea în biroul său, ciugulind dintr-o salată asortată, și își închipuia cât de proastă putea să ajungă situația pentru piețe și pentru economie. Într-o zi, Wong a venit să-l întrebe ceva. L-a găsit pe Paulson pierdut pe gânduri, învârtindu-și verigheta pe birou ca pe o monedă, iar și iar. După ce a așteptat în afara biroului preț de mai bine de zece minute, Wong a renunțat și a plecat.

Discret și fără să dea indicii nimănui, Paulson a purtat unele discuții privind o potențială vânzare a unui cote de cam 10% din firmă. Mai multe alte fonduri speculative vânduseră investitorilor acțiuni sau părți din companiile lor. Paulson a analizat împreună cu un bancher posibilitatea de a face o mișcare similară.

În vara lui 2007, Paulson s-a întâlnit cu doi directori interesați să cumpere o parte din Paulson & Co. Pe parcursul întâlnirii organizate după-amiaza târziu în sala de conferințe a companiei, Paulson a părut agitat, de parcă aștepta o veste importantă. Povestea calm și chibzuit despre firma sa și despre originea afacerii cu subpremium. Oaspeții săi nu înțelegeau de ce Paulson părea atât de impasibil, chiar și când vorbea despre realizările și creșterea firmei. Au pus acest lucru pe seama unei trăsături ciudate de caracter.

Firma lui Paulson li se părea în continuare mică; aerul condiționat nu funcționa extraordinar de bine în acea zi înăbușitoare de iulie, iar scaunele lor erau incomode. Dar investitorii au fost impresionați de modestia lui Paulson și au fost intrigați de afacerea lui din sectorul subpremium. Cu toate că părea inadaptat și că îi lipsea fanfaronada altor manageri de fonduri speculative, au fost uimiți că Paulson cunoștea atât de bine afacerile firmei sale.

După aproximativ o oră de când începuse întâlnirea, Rosenberg a bătut ușor la ușă, întrerupând adunarea. S-a scuzat, s-a aplecat la urechea lui Paulson și i-a șoptit ceva. Paulson s-a ridicat numaidecât în picioare și, după ce și-a exprimat regretul că trebuie să părăsească adunarea, a plecat, lăsându-și oaspeții să privească lung la o selecție de ceaiuri cu gheață Snapple.

Zece minute mai târziu, Paulson s-a întors, părând mult mai voios, aproape jovial. Un zâmbet larg îi brăzda chipul. Ceva se întâmplase în acele câteva minute în care lipsise din încăpere; cu cât îl priveau mai mult pe Paulson, cu atât părea că ținea un secret pe care abia se putea abține să nu-l destăinuiască.

În cele din urmă, unul dintre oaspeții lui Paulson l-a întrebat dacă trebuia să fie prezent în altă parte și dacă

era nevoie să-și reprogrameze întâlnirea la un moment mai oportun.

Paulson a dat în sfârșit cărțile pe față: „Tocmai am primit indicatorii noștri pentru ziua de azi. Am făcut 1 miliard de dolari".

Investitorii au rămas perplecși. Nu auziseră niciodată de un profit atât de rapid și nu știau ce să spună. În clipa aceea, știau că nu-și mai puteau permite să cumpere o parte din Paulson & Co. Câteva minute mai târziu, înainte de a pleca, au dat mâna cu Paulson și l-au întrebat cât mai putea continua afacerea lui.

„Cred că o să ajungă toate la zero", referindu-se la valoarea creditelor ipotecare subpremium. „Dar cred că s-ar putea să fiu nevoit să lichidez pozițiile" din timp, pentru a avea un profit. „Asta e șmecheria", le-a spus Paulson.

Chiar asta era problema care stârnise dezacordul tot mai mare al unora dintre investitorii lui Paulson, și chiar și al lui Pellegrini.

Majoritatea clienților săi erau încântați de câștigurile neașteptate. Dar unii erau îngrijorați. După cum Paulson ar fi părut nesăbuit dacă ar fi avut câștiguri imense, iar apoi le-ar fi risipit, mulți dintre acești investitori s-ar fi făcut de râs dacă i-ar fi rămas fideli lui Paulson, pentru ca mai apoi profiturile să se evapore. Mai ales investitorii de la celelalte fonduri ale lui Paulson, care dețineau și o parte din protecția lui ipotecară prin swap pe risc de credit, erau cu nervii întinși la maximum. Nu aveau prea multă experiență cu acele tipuri de instrumente derivate sau cu acele tipuri de randamente rapide, și asta îi neliniștea.

Investitorii de la Credit Suisse insistau să-și scoată banii din fondurile de fuziune ale lui Paulson care dețineau protecție pentru credite ipotecare subpremium și să-i pună în alt fond de fuziune fără nici un fel de asigurare prin swap pe risc de credit, lăsându-l fără cuvinte pe Paulson.

Alt investitor a sunat la Paulson & Co.: „Dacă m-aș putea retrage din fondul vostru, aș face-o. Sunteți dementi, ar trebui să vă fructificați câștigurile".

Paulson a argumentat cu răbdare că prețurile la creditele ipotecare subpremium abia începeau să scadă.

„Atunci scădeţi jumătate din profiturile voastre", i-a răspuns investitorul nemulţumit, amintindu-i alţi investitori care irosiseră mari câștiguri.

„Nu puteam să-i conving", își amintește Paulson.

Unii investitori au început să-i hărțuiască angajații.

„Ieșiți din joc. Ați făcut 60%; nu-i destul?" l-a bătut la cap un investitor pe un membru al echipei. „De ce nu acoperă poziția? Ce face?"

Când Tina Constantinides, o angajată a lui Paulson care lucra cu investitorii, s-a dus la o conferință din domeniu în Florida, Tom Murray, client la mai multe fonduri ale lui Paulson, a tot telefonat, insistând ca ea să-l sune înapoi. Murray lucra pentru filiala din Statele Unite a EIM, o firmă cu sediul în Geneva care investește în fonduri speculative și care este condusă de Arpad Busson, un investitor internațional extravagant, care avea doi băieți cu supermodelul Elle McPherson, prietena lui de odinioară, și care mai târziu s-a logodit cu actrița Uma Thurman.

„Vă asumați un nou tip de risc", i-a spus Murray Tinei Constantinides. „Ce explicații ar trebui să dau investitorilor mei?" Murray și echipa lui spuneau că investițiile pe care Paulson le folosea se aflau în afara ariei sale de expertiză și deveniseră un segment prea mare din aria de interes a firmei sale.

Constantinides a încercat să-i explice lui Murray că achiziția contractelor de swap pe risc de credit reprezenta un risc scăzut pentru fondurile lui Paulson. Dar, după mai multe săptămâni de analize efectuate de el și de echipa lui, Murray a insistat să scoată banii EIM dintr-unul dintre fonduri și să-i pună în fondul de fuziuni al lui Paulson, care deținea mai puține investiții în sectorul subpremium.

După o avalanșă de telefoane de la alți clienți preocupați, Constantinides, neliniștită, a intrat în biroul șefului ei, întrebând ce ar trebui să le spună investitorilor.

„Cifrele se înrăutățesc", i-a spus Paulson calm. „Spune-le să aibă răbdare."

Asigurarea lui Paulson i-a dat lui Constantinides încrederea de a ține piept investitorilor. Dar alți angajați ai fondului, dintre care unii nu erau atât de familiarizați cu afacerile din sectorul subpremium, răspândeau zvonul că Paulson ar trebui să vândă mai multe poziții, în caz că piața subpremium își revenea.

Chiar și Pellegrini, arhitect al afacerii, era convins că firma făcea o mare greșeală.

Anul începuse bine pentru Pellegrini. Profiturile uriașe din februarie ale fondului erau primele succese indiscutabile pe care Pellegrini le avea de ani de zile. Și, deși indicele ABX și-a revenit curând, Pellegrini a fost promovat ca director general al fondului speculativ, drept confirmare a noului său statut.

În vreme ce fondul își mărea participațiile de protecție prin swap pe risc de credit, Pellegrini analiza cele mai recente date de pe piața locuințelor până seara, uneori până după miezul nopții. Într-o seară, când Wong i-a urat noapte bună, Pellegrini era atât de prins în treabă încât nici nu l-a observat pe colegul său.

Ca să se relaxeze, Pellegrini se ducea uneori la autodromul Monticello, în nordul statului New York, ca să dea o tură sau două de circuit cu un Ferrari, înainte să se întoarcă acasă.

Pellegrini se logodise cu Henrietta Jones, o directoare de magazin originară din Marea Britanie. În luna mai a acelui an s-au căsătorit și și-au petrecut luna de miere în nordul Italiei, la Villa del Balbianello, o vilă istorică cu vedere spre lacul Como, impresionanta locație din *Casino Royale*, thrillerul cu James Bond-ul reîntinerit jucat de Daniel Craig.

Pellegrini fusese mereu superstițios, fapt pe care-l punea pe seama rădăcinilor sale italiene. A devenit și mai superstițios pe măsură ce afacerea a început să dea roade, încercând din răsputeri să nu atragă ghinionul asupra sa și asupra firmei: fără pălării puse pe pat; multă sare aruncată prin apartamentul închiriat din Upper West Side, în care se mutaseră după ce o convinsese pe soția sa să-și vândă

apartamentul când piața se afla aproape la apogeu; și nici o vorbă despre afacere.

Drept urmare, soția sa avea doar o vagă impresie că Pellegrini dădea lovitura. Întreba uneori cum merge treaba, dar Pellegrini nu făcea decât să zâmbească binevoitor, fără să dea multe detalii.

Într-o zi în vara lui 2007, după ce a citit despre problemele din sectorul subpremium, l-a întrebat pe Pellegrini: „E o veste foarte bună pentru noi, nu-i așa?“

„Da“, a spus el, tot fără să-i ofere prea multe informații.

Pellegrini deținea acum titlul de comanager la cele două fonduri de credit ale lui Paulson. Dar Paulson era singurul care avea autoritatea de a aranja o tranzacție. Pellegrini se simțea uneori lăsat pe dinafară. Îl încuraja pe Paulson să se rezume la cea mai ieftină protecție, în loc să cumpere asigurare pe indicele ABX, care era ceva mai scump. Dar de obicei Paulson trecea peste el.

„Las-o baltă, Paolo, care-i diferența? Plătești o sută cincizeci de puncte de bază în loc de o sută, mare scofală“, spunea Paulson, amintindu-i lui Pellegrini că tot aveau să se descurce bine.

Ușor de spus pentru John, el e deja bogat, se gândea Pellegrini.

Nu cădeau de acord nici asupra nevoii de discreție. Din punctul de vedere al lui Paulson, rămânând în umbră, fondul putea să acumuleze mai multe poziții la prețuri mici. Dar Pellegrini considera că secretul fusese dezvăluit și că toată lumea de pe Wall Street știa ce puneau ei la cale. Își ținuse în frâu emoțiile vreme de peste un an și devenea tot mai dificil pentru el s-o facă în continuare.

Într-o zi, economistul Jan Hatzius și analistul Michael Marschoun de la Goldman Sachs au organizat o teleconferință ca să discute despre piața locuințelor. Pellegrini și Paulson o urmăreau, fiecare din biroul lui.

În timpul teleconferinței, Hatzius a preconizat scăderea prețurilor locuințelor. Mai târziu în cursul teleconferinței, Marschoun a spus că prețurile locuințelor aflate în scădere aveau să ducă la pierderi pentru investițiile ipotecare. Dar,

cu toate acestea, perspectiva lui Marschoun asupra creditelor ipotecare era surprinzător de încurajatoare, pentru că el era mai optimist în privința prețurilor locuințelor.

Pentru Pellegrini, acesta era încă un exemplu al băncilor de investiții duplicitare, care făceau tot ce le stătea în putere ca să țină prețurile mai sus și să evite să pună prețuri corecte pe protecția ipotecară deținută de firme ca cea a lui Paulson. Pellegrini era convins că marea lui lovitură avea să-i fie suflată de protipendada de pe Wall Street.

După ce a ascultat mai multe minute sesiunea de întrebări și răspunsuri, Pellegrini n-a mai putut să se abțină și a pus chiar el o întrebare.

„Aș vrea doar să știu de ce domnul Hatzius și domnul Marschoun nu-și vorbesc."

Nici nu-i ieșiseră bine cuvintele din gură, că Paulson a și trimis un subaltern în goană în biroul lui Pellegrini ca să-i deconecteze telefonul.

Câteva minute mai târziu, Paulson a dat buzna înăuntru, roșu la față.

„Ești prea deștept pentru binele tău, Paolo."

„Era ofticat", își amintește Pellegrini. „Dar, din punctul meu de vedere, parcă era o conspirație împotriva noastră. Eu spuneam «Stați așa, prețul e deplasat; haideți să acceptăm odată acest lucru»."

La fiecare știre proastă pentru creditele ipotecare subpremium și pentru piața locuințelor, Paulson îi dădea dispoziții lui Rosenberg să vândă anumite contracte de swap pe risc de credit pentru a avea profituri garantate. Până în vară, firma lichidase aproximativ o treime din pozițiile sale, asigurându-și câștiguri solide. Circulau zvonuri pe Wall Street despre pierderi de mai multe miliarde de dolari din obligațiuni garantate cu creanțe, suferite de Merrill și Citigroup. La Goldman Sachs, o echipă din care făcea parte Josh Birnbaum, traderul care fusese odinioară sceptic în legătură cu achizițiile masive de protecție făcute de Paulson, devenise neîncrezătoare față de piață. Acum și ei se umpleau de profituri.

Cu toate acestea, aproape toate vânzările de la Paulson & Co. proveneau din diversele sale fonduri mai vechi, precum

fondul de fuziuni al lui Paulson. A refuzat să vândă prea mult din cele două fonduri de credit, cele la care lucra Pellegrini.

Bear Stearns renunțase la amenințarea că va cumpăra credite pentru locuințe pentru a influența valoarea tuturor acelor fonduri ipotecare împotriva cărora mizase Paulson, dar amenințarea încă i se părea reală lui Pellegrini. Experiența sa la o mare bancă de investiții îl făcea extrem de suspicios. Tot ce trebuia să facă o bancă era să cumpere o parte din creditele cu probleme și să mențină pierderile unui fond sub 5%, iar afacerile lui Paulson ar fi întâmpinat greutăți. Pellegrini își făcea griji în continuare.

Mai târziu în cursul verii, Pellegrini l-a abordat din nou pe Paulson, intrând în biroul acestuia într-o dimineață agitată de tranzacționări.

„John, hai să dăm jos din balast“, l-a rugat Pellegrini. „Hai să cerem despăgubire pentru o parte din astea.“

Paulson și-a ridicat privirea din hârtiile de pe birou, l-a privit pe Pellegrini preț de o clipă, apoi și-a văzut de treabă, fără măcar să-i răspundă. Nu era prima oară când auzea propunerea.

Câteva săptămâni mai târziu, pe când Pellegrini se sfătuia cu Paulson în biroul acestuia, discutând în tihnă despre evoluția pieței, Rosenberg l-a chemat pe șeful lui.

„John, avem o ofertă mare să lichidăm o parte din indice.“

Pellegrini l-a privit pe Paulson rugător. Primiseră o ofertă importantă de achiziție pentru o parte din protecția prin swap pe risc de credit a fondului.

„John, hai s-o facem.“

Paulson n-a șovăit.

„Nu, nu vreau să lichidez o parte atât de mare.“

Rosenberg simțea momentul tensionat; în ședințe, Paulson și Pellegrini citau uneori știri diferite ca să-și argumenteze opiniile lor contradictorii.

Spre deosebire de Paulson, Pellegrini mizase totul pe fondurile de credit și se temea tot mai mult că șansa lui de a face avere e pe cale să fie spulberată.

Pellegrini considera că era logic ca Paulson să se opună vânzării de poziții din fondurile de credit pentru că investitorii erau blocați în fonduri vreme de doi ani. Iar Paulson

câștigase deja de pe urma vânzării de poziții subpremium din celelalte fonduri ale sale. Dar bogăția lui Pellegrini era legată de fondurile de credit. Pe zi ce trecea se temea să nu eșueze dacă nu lichidau din poziții.

John a făcut deja bani din afacere, se gândea Pellegrini. *Dar eu mă aleg cu tot riscul.*

În Cupertino, California, doctorul Michael Burry deținea unele poziții identice cu cele ale lui John Paulson. Pe măsură ce problemele de pe piața subpremium s-au înmulțit la începutul lui 2007, valoarea protecției lui ipotecare a crescut treptat, după doi ani dificili din momentul în care începuse s-o cumpere.

În loc să-l felicite însă, mulți dintre investitorii lui nu-l iertaseră pe Burry pentru că mutase investițiile într-un cont secundar cu câteva luni înainte. Iar brokerii lui Burry, ca și cei ai lui Paulson, cu greu reușeau să scadă valoarea unei game de titluri de valoare garantate cu credite ipotecare subpremium. Burry insista în fața investitorilor săi că acest cont secundar, care însemna protecție pentru titluri de valoare ipotecare de 1,8 miliarde de dolari, valora mult mai mult decât suma de 120 de milioane de dolari estimată de brokerii lui. Investitorii lui Burry nici nu voiau să audă de așa ceva. Au retras iarăși 50 de milioane de dolari din fondul lui, punându-l sub o și mai mare presiune.

Iritat de criticile lor și neîmpăcându-se cu gândul de a-i bloca pe investitori în cont, Burry a început, vrând-nevrând, să vândă o parte din asigurarea lui ipotecară. Poate că vânzările aveau să demonstreze că strategia lui funcționa, și poate că ar fi reușit să-și recâștige investitorii, spera el.

În februarie, Burry a scos la vânzare o mică parte din protecția ipotecară, ca să tatoneze terenul. Interesul a fost copleșitor, iar Burry a reușit să vândă protecția la preț dublu față de cel cu care brokerii lui îi evaluau investițiile.

Știam eu că mă trag pe sfoară! s-a gândit el.

În următoarele câteva luni, Burry a continuat să vândă alte segmente, încasând profituri uriașe. Însă revirimentul nu redusese prea mult tensiunile tot mai mari din biroul lui Burry. Directorul financiar de la Scion a rămas în urmă

cu auditul firmei pe 2006. Burry a fost nevoit să le spună investitorilor că declarațiile lor fiscale pentru 2006 aveau să sufere întârzieri și că nu se puteau bizui pe declarațiile preliminare pe care le primiseră deja de la el. Dacă investitorii aveau nevoie de încă un motiv ca să se întoarcă împotriva lui Burry, acum îl aveau.

La scurt timp, directorul financiar a anunțat că pleacă din companie, silindu-l pe Burry și pe echipa lui să se dea peste cap ca să finalizeze auditul și să trimită investitorilor declarațiile la timp pentru ca aceștia să respecte un termen-limită fiscal din iunie. Apoi Burry a găsit o diferență de aproximativ 1 milion de dolari între banii pe care îi avea și ceea ce era înscris în registrele firmei. Părea o neglijență din partea echipei, dar Burry nu era sigur.

Sperând să aibă parte de un respiro, și-a dus familia într-o escapadă de weekend într-o stațiune de lux în apropiatul Berkeley Hills. Pe drumul spre hotel, lui Burry i-a sunat telefonul – un alt investitor nervos întreba despre declarațiile fiscale. N-avea scăpare. Când își punea jos bagajele în camera de hotel a primit un alt telefon.

„Cum pot fi sigur că la voi nu are loc o mare fraudă?" a întrebat un alt investitor.

Burry nu știa cum să răspundă. Nu credea că era ceva în neregulă, dar nu i se părea firesc să-i liniștească pe investitori, având în vedere că auditul final nu era încă finalizat. Reacția lui i-a neliniștit și mai mult pe investitori.

Echipa lui Burry a finalizat în cele din urmă auditul, abia reușind să respecte termenul-limită din iunie. Dar asta nu i-a împiedicat pe clienți să-și retragă brusc și mai mulți bani din fond. Burry stătea noaptea treaz, încercând să-și dea seama cu ce greșise și cum putea îndrepta din nou lucrurile.

Creditele ipotecare subpremium se prăbușeau în sfârșit, așa cum preconizase el, dar Michael Burry întâmpina dificultăți în a-și menține firma, și starea lui de spirit, pe linia de plutire.

12

Telefonul suna din nou în biroul lui Alan Zafran. Era puțin înainte de prânz, iar identificarea liniei apelante de pe ecranul secretarei arăta un număr din Los Angeles. Zafran știa deja cine era: Jeffrey Greene, care suna din nou, insistent și nervos.

Cu câteva luni înainte, Zafran se mutase din Beverly Hills în Menlo Park, în districtul San Mateo din nordul Californiei, pentru a-și feri copiii de nevrozele atât de răspândite pe scena Hollywoodului. Zafran însă făcea în continuare cu plăcere afaceri cu Greene.

Comisioanele grase de tranzacționare aveau, desigur, o contribuție importantă. Dar, cu cât Zafran înțelegea mai bine afacerea lui Greene, cu atât se străduia mai mult să-i asigure succesul. Pentru el, Greene era un individ singuratic care contesta o industrie de optimiști nesăbuiți și de șarlatani cinici, un David al epocii moderne luptându-se cu Goliat. Zafran ajunsese să aprecieze cercetarea tenace pe care o făcea Greene și-i făcea plăcere să-l ajute să descopere date puțin cunoscute despre piața locuințelor, care puteau să-i confere un avantaj în afacerea lui.

La începutul lui 2007 însă, apelurile începuseră să devină tot mai frecvente și mai aprinse. Presiunea asupra lui Greene creștea.

Greene lăsa impresia că e prea bogat ca să aibă îndeajuns de multe motive reale de îngrijorare. În aplicația trimisă la Merrill Lynch pentru cumpărarea de swapuri pe risc de

credit pentru contracte derivate, averea sa se ridica la 350 de milioane de dolari, și era o figură importantă pe scena socială din Los Angeles.

Dar la Merrill Lynch unii nu erau siguri de adevărata avere a lui Greene și erau preocupați de felul în care modificările de pe piață aveau să-i afecteze poziția per ansamblu. Avea datorii de milioane de dolari și ducea un trai costisitor, plătind doi îngrijitori cu normă întreagă la casa lui din Malibu și întreținerea a trei avioane private, printre care și un Gulfstream. Proprietățile lui imobiliare erau evaluate la 250 de milioane de dolari, dar valoarea lor scădea rapid și nu erau foarte ușor de transformat în numerar. Greene avea și alte active de aproximativ 100 de milioane de dolari, dar câțiva ani de eșecuri în afaceri amenințau să înghită și o bună parte din ele.

Într-adevăr, Greene se angajase să plătească 14 milioane de dolari pe an ca să cumpere protecție prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare subpremium de 1 miliard de dolari. Și oferise aproximativ 60 de milioane de dolari brokerilor ca să-i permită să facă afacerea. Greene deținea atât de multă protecție și avea puși deoparte atât de puțini bani, încât, atunci când prețurile creditelor ipotecare subpremium avuseseră o mică creștere la sfârșitul lui 2006, a primit apeluri în marjă de la Merrill Lynch, silindu-l să depună câteva milioane de dolari din alte conturi doar ca să-și mențină firma de brokeraj în activitate.

Greene se lăudase în fața prietenilor și partenerilor de afaceri cu manevrele sale și cum aveau ele să dea roade. Reputația și stima lui de sine păreau să depindă de afacere. Dar investițiile lui Greene nu dădeau randamentul scontat, iar el nu înțelegea de ce. Încercase să găsească doi-trei prieteni care să i se alăture în afacere – zadarnic însă, așa că Greene se baza tot mai mult pe cei doi brokeri ai săi.

Uneori apelurile durau ore bune, Zafran explicându-i răbdător de ce prețurile actualizate oferite de Merrill Lynch indicau că afacerea lui Greene nu era prea profitabilă. Dacă piața imobiliară se prăbușea, dar afacerea lui nu prospera, Greene avea să dea de mari necazuri.

Greene devenea tăios, răutăcios și tulburat când auzea veștile dezamăgitoare. Răspunzând la telefon în acea dimineață, Zafran era pregătit pentru un alt tărăboi făcut de clientul său necrutător.

„Alan, ai idee ce tipuri de credite se încheie la ora actuală?! Nu pricep, de ce nu se clintesc prețurile alea?"

Zafran a încercat să-i explice cât de bine putea, cu toate că era și el un pic nedumerit. Datele de pe piața locuințelor se înrăutățeau, și totuși traderii de la Merrill Lynch pe care Zafran îi consulta spuneau în continuare că acele contracte de asigurare pe care Greene le deținea nu erau cu mult mai valoroase decât cu câteva luni în urmă.

„Pare o măsluială! Alan, vezi care-i treaba pentru mine!" i-a spus Greene, încheind conversația.

În pofida tuturor temerilor lui Greene în legătură cu pariul pe care-l făcuse pe piața locuințelor, nu s-a putut abține să nu pună ochii pe un domeniu de zece hectare din Beverly Hills care era scos la vânzare. Reședința fusese în construcție mai bine de patru ani și era terminată în proporție de doar 80%; fostul său proprietar, un saudit, a renunțat la ea în urma uni divorț urât. Reședința avea 5.600 de metri pătrați, trei hectare de viță-de-vie și un drum privat cu sens dublu cu o lungime de 600 de metri, care pornea din Coldwater Canyon.

Cum aș putea s-o las să-mi scape? s-a gândit Greene.

Într-o dimineață la începutul lui februarie, Greene și logodnica lui, Mei Sze Chan, au participat la o ședință de lichidare administrativă în centrul Los Angelesului ca să liciteze. Nu părea că șansele sunt de partea lor. În sală erau avocații miliardarului Anthony Pritzker, urmaș al unei incredibil de bogate familii din Chicago, și Alan Casden, devenit miliardar imobiliar prin propriile forțe. Ambii figurau în revista *Forbes* printre cei mai bogați 400 de oameni din lume.

Licitația a început de la 33 de milioane de dolari. În scurt timp ofertele au crescut spectaculos, cu câte 500.000 de dolari. Greene a strâns din dinți și a ținut pasul cu miliardarii. Când a oferit 35 de milioane de dolari, prețul s-a dovedit prea ridicat chiar și pentru bogații săi concurenți, care

au renunțat. Greene era în culmea fericirii – proprietăți mai mici din Beverly Hills se vindeau cu peste 30 de milioane. Dar acum avea să fie nevoit să cheltuie milioane ca să pună casa la punct și să achite impozitele pentru proprietate, o presiune financiară suplimentară.

Sperând să termine reședința și s-o vândă ca să scoată profit, Greene a început s-o mobileze cât mai atractiv. Pentru aripa estică a ales două picturi erotice uriașe. Deasupra barului a agățat o bancnotă de un dolar redată pe un metal de culoare închisă. Pentru celelalte zone ale casei a ales o combinație de artă vietnameză contemporană și de antichități europene. Mai târziu, Greene avea să angajeze tâmplari peruani ca să sculpteze șemineul și să realizeze cornișe.

A botezat reședința Palazzo di Amore, „Palatul Iubirii". Cu toate că numele suna siropos, Greene era convins că avea să fie un atu la vânzare.

„Orice casă deosebită ar trebui să aibă un nume deosebit", spune Greene.

Chiar dacă era convins că piața imobiliară e sortită colapsului, acum deținea și mai multe proprietăți imobiliare.

„Dacă [afacerea] nu funcționează, am dat de naiba", i-a mărturisit el vechiului său prieten Jeff Libert. Libert s-a gândit că noua casă, atât de costisitoare, era poate o modalitate a lui Greene de a o impresiona pe Chan. „Era ceva foarte temerar", spune Libert. Greene își pusese „majoritatea bilelor" într-o singură afacere.

Însă ceva îl neliniștea pe Greene în privința manevrei sale. Dacă el cumpăra toată asigurarea aceasta pentru credite ipotecare subpremium la prețuri mici, cine i-o vindea?

„Am întrebat o sută de oameni «Cine e de partea cealaltă a tranzacțiilor?»" își amintește Greene. „Îmi era rușine să întreb. Adică am deja protecție pentru 1 miliard de dolari și abia acum m-am trezit să întreb?"

Răspunsurile nu erau foarte edificatoare.

„Oamenii tot spuneau că erau obligațiuni garantate cu creanțe în căutare de profit... Dar, chiar și după ce îmi dădeau explicații, tot nu înțelegeam pe deplin. Nu voiau să recupereze și principalul?"

Greene înțelegea conceptul de obligațiune garantată cu creanțe, dar nu putea să priceapă de ce vindeau asigurare la un preț atât de mic pentru ceea ce, în opinia lui, erau credite ipotecare periculoase. Îi scăpa ceva?

„Tot așteptam să-mi spună cineva «Stai așa, n-ai înțeles adevăratul motiv pentru care fac ei toate tranzacțiile astea».“

Afacerea lui Greene a început să dea roade la începutul lui 2007, iar apelurile lui zilnice către Zafran au devenit mai puțin aprinse.

„În sfârșit, piața începe să înțeleagă cât de gravă e problema“, i-a spus el lui Zafran, după ce a aflat că valoarea mizei lui împotriva indicelui ABX era în creștere.

Când Greene a citit despre un nou program derulat de guvern, intitulat „Hope Now“, care viza să-i ajute pe proprietarii de locuințe aflați în dificultate să-și păstreze casele, a intrat în panică. A crezut că găsise în sfârșit greșeala fatală din strategia lui.

Dacă programul guvernamental era un succes și dacă se luau măsuri mai agresive pentru ajutorarea debitorilor, ar fi putut sprijini stabilizarea pieței locuințelor și limitarea pierderilor din fondurile de credite ipotecare subpremium. *Ar trebui oare să scap de protecție acum, înainte să nu fie prea târziu?* se întreba Greene.

S-a hotărât să sune la numărul gratuit de la „Hope Now“ ca să verifice singur cum stăteau lucrurile. Însă, când i s-a răspuns, a fost pus pe linia de așteptare pentru mai bine de patruzeci de minute.

Nu poate fi semn bun pentru proprietarii de locuințe, s-a gândit Greene.

Când un reprezentant al programului a preluat în cele din urmă apelul, Greene s-a prefăcut că era un proprietar de locuință aflat în dificultate.

„Bună ziua, am cumpărat un apartament în Canoga Park. Problema e că ipoteca e de 200.000 de dolari, iar apartamentul de alături tocmai s-a vândut cu 160.000 de dolari. Eu abia mă descurc cu plata ratelor. Ce mă sfătuiți?“

„N-are rost să mai plătiți ratele“, i-a spus vocea prietenoasă de la celălalt capăt al firului. „N-o să obțineți nimic cu ele... economisiți-vă banii și apoi cumpărați o altă casă.“

Răspunsul l-a lăsat pe Greene cu gura căscată.

Pe bune?! Guvernul spune oamenilor să nu-și mai plătească ratele la creditul ipotecar?!

Dacă pentru asta pleda guvernul, piața locuințelor avea să dea de mari necazuri, și-a dat seama Greene.

Indicele ABX și-a revenit în primăvară, iar prețul pozițiilor sale a scăzut, ceea ce i-a dat din nou emoții lui Greene. Și-a vândut rapid o parte din protecție și l-a pus pe brokerul lui să-i organizeze o teleconferință cu trei analiști experimentați de la J.P. Morgan, ca să le ceară părerea despre piață. Analiștii pretindeau că prețurile locuințelor n-aveau să scadă cu mai mult de 24% în total. Greene nu era deloc convins – propriile lui clădiri scăzuseră deja cu atâta. Oare cei din New York aveau habar despre ce vorbesc? De unde scot cifrele?

Alți analiști cu care vorbise Greene preconizau că nici măcar un mare număr de restanțe de plată nu ar duce la pierderi masive pentru investitorii în obligațiuni ipotecare, pentru că locuințele puteau fi vândute la preț întreg după ce proprietarii plecau. Și asta i se părea nerealist lui Greene. Chiriașii cu istoric de plată negativ care locuiau în clădirile lui vandalizau adesea apartamentele când aveau restanțe de plată la chirie și când erau dați afară, luând cu ei toate electrocasnicele pe care erau în stare să le care.

„De obicei se simt jecmăniți“, i-a spus Greene unui prieten. „De ce-ar fi diferiți cei care iau împrumuturi subpremium?“

Deținătorii de obligațiuni vor avea puțin de recuperat după acest dezastru, s-a gândit Greene, ceea ce făcea ca asigurarea lui ipotecară să fie valoroasă.

Dar, când indicele ABX a tot crescut în primăvară, valoarea pozițiilor lui Greene a continuat să scadă. A devenit iarăși tăios și irascibil cu Zafran. Greene s-a înfuriat mai ales când i s-a spus că asigurarea prin swap pe risc de credit pe indicele ABX, care monitoriza credite ipotecare riscante, mai avea ceva câștiguri, dar că protecția similară pe mai multe pachete de obligațiuni pentru credite ipotecare subpremium era oarecum lipsită de valoare. Greene petrecuse luni de zile selecționând pachete deosebit de toxice,

credite ipotecare care aveau în spate puțin capital, din state unde piața locuințelor părea să intre în dificultate. Dar, cu toate acestea, protecția prin swap pe risc de credit pentru împrumuturi aproape că nu se clintea de pe loc.

„Acest pachet are mai multă expunere pentru Florida și California, are scoruri FICO mai mici și mai multe credite «obținute fără acte», și totuși prețul la care e evaluat este mai mare decât ABX", i-a spus Greene lui Zafran, tot mai înflăcărat. „De ce?!?"

În zilele în care indicele ABX avea o fluctuație mare, Greene nici nu reușea uneori să obțină o cotație actualizată pe valoarea protecției prin swap pe risc de credit pentru mai multe pachete de credite ipotecare. Iar, când întreba cum evoluau împrumuturile subiacente din pachete, adesea brokerii săi nici nu puteau să-i spună. Ca și cum ai da cel mai important test din viață și apoi ghicești nota finală.

L-a agasat pe Zafran cu telefoane peste telefoane, de mai multe ori pe zi, chiar și în weekenduri. Au analizat împreună mii de împrumuturi împotriva cărora mizase Greene, încercând să-și facă o idee despre cum se descurcau. Greene părea și mai agitat, iar conversațiile lor erau uneori scurte și frizau ostilitatea.

„Vorbești despre aceeași piață ca mine?" răcnea Greene la telefon.

Greene nu putea să priceapă de ce nu făcea bani. Nici Zafran nu înțelegea, fapt care îl frustra și mai tare pe Greene. Când îi ruga pe traderii firmei sale să explice de ce cotațiile lor pentru Greene erau atât de proaste, Zafran simțea opoziția colegilor lui de la Merrill Lynch, care sugerau că loialitatea lui părea să fie mai degrabă de partea clientului decât a angajatorului său.

Pentru Greene, răspunsurile pe care Zafran le obținea de la traderi pur și simplu n-aveau noimă. Piața locuințelor se prăbușea în cele din urmă, dar, cu toate acestea, afacerea lui era un fiasco! Câteodată Greene se înfuria atât de tare când vorbea la telefon cu Zafran, încât propozițiile lui, rostite atât de rapid și de mânios, erau de neînțeles pentru Zafran.

„Prețurile trebuie să scadă – cum de *nu* pricepi asta – să mă suni – pa!" Apoi închidea. Într-o zi și-a încheiat apelul strigând: „De ce?! De ce?! DE CE??!!"

Când a văzut cum se înlănțuiau problemele pe piața locuințelor, Jeffrey Libert a devenit și mai frustrat. Era un dezvoltator imobiliar din Boston la 51 de ani, cu păr cărunt, chipeș, iar firma lui de talie mijlocie controla patru mii de apartamente și 140.000 de metri pătrați de spațiu comercial în New England și Florida.

Libert părea candidatul ideal să profite de pe urma prăbușirii pieței imobiliare. Avea o experiență de trei decenii în domeniu, debutând cu câteva case pe care el și Greene le cumpăraseră pe când erau studenți la Harvard. Libert anticipase problemele cu creditele ipotecare subpremium și îl încurajase pe Greene să cumpere protecție prin swap pe risc de credit. Libert fusese cel care îl învățase pe John Paulson că investițiile imobiliare nu erau atât de profitabile precum credeau cei mai mulți.

Tatăl lui Libert, absolvent al Academiei Militare care luptase sub comanda generalului George Patton în Ofensiva din Ardeni, s-a îmbogățit conducând o reprezentanță auto Chevrolet în Chappaqua, New York, o suburbie din nordul comitatului Westchester. Libert a mers la școli private costisitoare din zonă, apoi și-a luat licența în economie la Amherst College, pe care a absolvit-o în primii 3% din an, și a fost finalist pentru o bursă Rhodes. În vreme ce Greene se bucura de o burlăcie prelungită pe Coasta de Vest, Libert s-a căsătorit cu Mardee Brown, absolventă a Smith College și fiica unui director cu mare experiență de la General Electric.

După ce a lucrat vreme îndelungată la Boston Consulting Group, incluzând perioada cu John Paulson, Libert a plecat din firmă, nemulțumit de călătoriile permanente, și a intrat în domeniul dezvoltării imobiliare cu fratele lui. În 2005, Libert, interesat de piața imobiliară locală, a vândut o treime din participațiile firmei sale. Voia să se debaraseze de și mai multe, dar n-a vrut să ajungă în situația de a-și concedia angajații. În plus, copiii lui lucrau acum alături de el și n-ar mai fi avut de lucru dacă el vindea și restul proprietăților sale. Așa că Libert le-a păstrat, neliniștit, chiar și când motivele lui de îngrijorare au crescut.

„Toți doctorii pe care-i știam eu intrau în afaceri cu imobiliare; la toate restaurantele luxoase la care mergeam, la

fiecare masă se vorbea de investiții imobiliare", își amintește el. „Și deja se putea observa un număr tot mai mare al restanțelor de plată la creditele ipotecare acordate în 2006."

Dar Libert însuși n-a făcut mai nimic ca să se pregătească pentru un colaps, cu toate că îi amenința firma și averea de aproximativ 100 de milioane de dolari. După ce a auzit de la Greene despre pariul împotriva pieței, Libert a sunat câțiva brokeri ca să-și cumpere contracte de swap pe risc de credit. A fost respins de toți – Goldman Sachs, Merrill Lynch, Salomon Smith Barney. Îl considerau pe Libert un investitor prea mic ca să fie capabil să cumpere investițiile. Spre deosebire de Greene, Libert n-a făcut presiuni prea mari asupra brokerilor, gândindu-se că era o cauză pierdută. Paulson a fost de acord să-l lase pe Libert să intre în fondurile lui speculative care pariau împotriva creditelor ipotecare subpremium, dar acesta a ezitat să-și blocheze banii sau să-i plătească lui Paulson taxa de 20% din orice câștiguri.

„Am zis pur și simplu «dă-o naibii»", își amintește Libert. „La vremea aceea, Greene nu făcea bani și mi-am pierdut interesul – de câte ori să mi se zică nu?"

După veștile șocante despre New Century din februarie 2007, Libert l-a sunat pe Greene ca să afle ce se mai întâmplă cu afacerea lui, gândindu-se că-și ratase șansa să scoată câștiguri uriașe.

„Cred că te scalzi în bani", a spus Libert.

„Drept să spun, lucrurile au luat-o în sus, dar nu așa de mult", i-a răspuns Greene.

I-a spus lui Libert să se grăbească și să găsească un mod prin care să cumpere propriile lui contracte de swap pe risc de credit, înainte să nu fie prea târziu.

„Fricos mai ești, Libert!"

Libert auzise destule. *Nu mai pot să stau pe tușă.*

A sunat din nou la J.P. Morgan, încercând o dată în plus să obțină aprobare să cumpere contracte de swap pe risc de credit. De data aceasta i s-a făcut legătura cu John-Paul Tomassetti, același broker din New York care lucra cu Greene. În 2007, în weekendul de Paște, Tomassetti l-a autorizat pe Libert să cumpere același tip de protecție prin swap pe

risc de credit pe care îl achiziționase Greene. (Tomassetti avea porecla de J.P., aceeași ca Paulson, ceea ce a creat ceva confuzie când Libert l-a sunat pe Greene să vorbească despre afacere. „Jumătate din timp nu știam despre cine vorbea când zicea «J.P. a zis asta» sau «J.P. a zis ailaltă»", își amintește Libert.)

Câteva zile mai târziu, celălalt broker al lui Greene, Zafran, l-a autorizat pe Libert să tranzacționeze cu Merrill Lynch. Libert a cheltuit aproximativ 500.000 de dolari cumpărând protecție prin swap pe risc de credit pe tranșele indicelui ABX cotat BBB, exact ca Greene.

„A fost așa de simplu, încât credeam că ne scapă ceva", își amintește Libert. „M-am gândit că nu înțeleg eu industria."

Odată intrat în posesia investiției, Libert s-a văzut vizitat de un sentiment ciudat: abia aștepta ca un val de proprietari de locuințe să întâmpine dificultăți la plata creditelor ipotecare, ceea ce ar fi contribuit la succesul afacerii sale. Aceste sentimente îl stânjeneau tot mai mult pe Libert. Știa că nu controla în nici un fel dacă proprietarii de locuințe își plăteau sau nu ratele ipotecare, dar tot se simțea vinovat. Cum putea să dorească răul unor proprietari de locuințe obișnuiți?

Când investițiile îi tulburau liniștea sufletească, Libert încerca să-și distragă atenția de la afacere, jurându-se să verifice indicele ABX doar o dată pe zi, la momentul închiderii pieței. Parcă ar fi încercat să-și controleze o dependență.

„Greene se uita la el cât era ziua de lungă, dar eu nu eram în stare", spune Libert. „Încercam să evit" urmărirea fluctuațiilor.

Când indicele ABX a crescut în primăvară și Libert a suferit pierderi imediate, și-a dat seama că-și dorea cu și mai multă ardoare să apară probleme cu creditele ipotecare. Apoi, când piața subpremium s-a clătinat și a obținut ceva câștiguri, Libert s-a simțit teribil de vinovat pentru sentimentele sale – gândindu-se în același timp dacă ar fi trebuit să cumpere mai multă protecție. Totul era copleșitor.

Fumător secret, Libert a început să cerșească țigări de la angajații săi și să fumeze împreună cu unii dintre ei în fața clădirii lor de birouri din Newton, lângă Boston.

„Michelle, dacă aș fi deștept, aș face mai multe afaceri de tipul ăsta“, i-a spus el unei colege într-o zi deosebit de stresantă. Aceasta l-a ascultat compătimitoare pe șeful ei, care îi împărtășea și alte temeri ale sale. Nimeni n-ar trebui să dețină obligațiunile împotriva cărora miza el, a fost și ea de părere.

Dar, când tatăl lui Libert a venit în vizită la birou, a avut o reacție foarte diferită.

„Ce, Doamne, iartă-mă, crezi că *faci*?“ l-a întrebat tatăl, înfierbântat. „Vorbim despre Wall Street aici; tipii ăia știu ei ce știu.“

„Tată, tu ai deține asemenea obligațiuni la asemenea prețuri?“

„Nu... dar tipii de pe Wall Street știu ei ce fac.“

Greene îl suna des pe Libert și îl tachina pentru că nu cumpăra mai multă protecție, făcându-l să regrete și mai mult.

Pe data de 25 a fiecărei luni, Libert își suna brokerii ca să verifice cele mai recente rapoarte de „rambursare“, ce ofereau o imagine a evoluției fondurilor de credite ipotecare subpremium și a numărului de proprietari de locuințe care nu erau la zi cu obligațiile lor de plată pentru credite în luna respectivă.

Cu toate încercările sale de a deveni un observator imparțial al pieței locuințelor, Libert abia aștepta să primească rezultatele.

„E gata deja? E gata?“ întreba el.

„Voiam să văd dacă restanțele de plată se înmulțeau. Speram, mă rugam, ca încă o mie de oameni să-și piardă casele.“

Libert a cerut și altora părerea despre noile lui investiții, încercând să primească o oarecare asigurare că nu făcea nimic deplasat. Reverendul Steve Smith, un pastor local și un bun prieten, nu era încântat.

„Trebuie să te oprești“, i-a spus Smith. „Nu-mi vine să cred că te bucură așa ceva.“

„*Nu* mă bucură. Mă face să mă îngrozesc.“

Soția lui Libert a intervenit, încercând să-i ia apărarea în fața lui Smith.

„E ca la un joc de noroc. Jeffrey nu face decât să parieze, nu el face împrumuturile.“

Dar pe Libert îl entuziasmau semnele că sunt probleme pe piața locuințelor, i-a replicat pastorul.

Câțiva dintre prietenii apropiați ai lui Libert erau la fel de critici. Unii îl sunau să-l ia la rost, punându-l în defensivă. „Nu eu am provocat problemele, n-am nimic de-a face cu ele“, i-a răspuns el unuia dintre aceștia, în timp ce soția lui, călăuza sa morală, dădea aprobator din cap.

„Prietenii m-au făcut să mă simt vinovat“, își amintește Libert. „Nu mă puteam abține... mă rugam ca oamenii să-și piardă casele.“

Libert l-a sunat pe brokerul său, Zafran, ca să-i spună ceea ce crede și să primească unele sfaturi.

„Sunt pur și simplu îngrozit, Alan. Pariez pentru nenorocirea oamenilor.“

„Te înțeleg“, i-a răspuns Zafran, cu empatie.

Rareori însă Libert aducea în discuție sentimentele sale contradictorii față de Greene, care nu rezona în nici un fel cu ele.

„Libert, de ce ești atât de încordat în privința asta?“

„Pur și simplu îmi dă fiori.“

„Nu tu ai provocat problemele!“

„Da, știu, dar ne bucurăm de ele.“

Când venea vorba să discute aspectele morale ale afacerii, Libert și Greene parcă vorbeau limbi diferite.

„Nici măcar nu mi-a trecut prin minte acest lucru“, recunoaște Greene. „Dacă ar fi existat mai mulți oameni [care ar fi pariat împotriva creditelor ipotecare] mai din timp, prețurile împrumuturilor ar fi fost mai mari și lucrurile n-ar fi luat-o razna în halul ăsta. Lumea ar fi fost un loc mai bun dacă ar fi fost mai mulți oameni care ar fi pariat împotriva pieței. Nu avem nimic de-a face cu ce-au pățit proprietarii de locuințe.“

Libert era parțial de acord cu prietenul său. Dar nu putea scăpa de remușcări. Era cu nervii la pământ.

Mario și Leticia Montes erau tipul de proprietari de locuințe împotriva cărora paria Libert – și motivul pentru care era atât de sfâșiat în privința afacerii lui.

La mijlocul anului 2005, familia Montes a găsit o casă care le-a plăcut mult, o casă cu un singur etaj, cu tencuială cenușie și cu jacuzzi în curtea din spate, într-un cartier de clasă mijlocie din comitatul Orange. Costa 567.000 de dolari. Singura hibă era că nu aveau bani pentru un avans și nu-și puteau permite casa decât dacă acceptau un credit ipotecar cu dobândă mică în primii doi ani, dar care avea să urce treptat, crescând ratele lor lunare cu peste 50%. Brokerul ipotecar a asigurat familia Montes, care avea un venit pe gospodărie de 90.000 de dolari, că le va fi ușor să-și refinanțeze creditul ipotecar înainte ca rata să crească. Așezați la masa din bucătărie alături de fetele lor adolescente, s-au hotărât să renunțe la vacanțe și la ieșiri la restaurant ca să-și cumpere o locuință.

În vara lui 2007 însă, valoarea casei lor scăzuse, iar creditorii își înăspriseră în cele din urmă standardele, făcând ca refinanțarea să fie imposibilă. Se confruntau cu rate anuale ipotecare de 50.000 de dolari, aproape tot salariul lor în mână.

„Ne confruntăm cu un dezastru“, i-a spus unui reporter Mario, un administrator de antrepozit de 48 de ani. Spunea că se teme de o executare silită.

„În acest moment“, a zis el la vremea aceea, „chiar nu avem nici un plan“.

„În concluzie, aceasta e căsuța noastră“, i-a spus Leticia unui vizitator. „Sperăm să nu ne ducem la fund, dar, dacă ne ducem la fund, o să ne vindem scump pielea.“[1]

Până în vară, datele ajunseseră prea covârșitoare pentru ca Libert să le ignore. 8% dintr-un fond de credite ipotecare subpremium pentru locuințe contractate la începutul lui 2007, în valoare de 1 miliard de dolari, aveau deja restanțe de plată la doar șase luni de la semnare. 15% din ele aveau restanțe după mai puțin de nouă luni. Iar cifrele nu făceau decât să se înrăutățească! Libert știa că restanțele nu însemnau neapărat pierderi pentru fondurile ipotecare, dar, dacă pierderile din fond ajungeau la 12%, adică 12 milioane de dolari, chiar și tranșele de obligațiuni cotate AA ar fi fost distruse.

Libert și-a transformat toată asigurarea pentru obligațiuni cotate BBB în protecție pentru tranșele cotate AA. Deoarece acestea erau în continuare percepute ca lipsite de riscuri, asigurarea era încă ieftină, permițându-i lui Libert să obțină mai mult pentru aceiași bani. Deținea acum asigurare prin swap pe risc de credit pentru credite ipotecare toxice de 25 de dolari la fiecare 1 dolar pe care îl punea în joc.

„Chiar ar trebui să te bagi și tu pe tranșele AA", i-a spus Libert lui Greene.

Acum era rândul lui Greene să aibă inima îndoită. Ar trebui oare să urmeze sfatul lui Libert și să-și transforme propria protecție în asigurare pentru acele tranșe cotate AA? Greene a organizat o teleconferință cu analiști de la Merrill Lynch și J.P. Morgan. Erau și ei de părere că acele contracte de swap pe risc de credit care protejau tranșe de credite ipotecare subpremium cotate AA erau o miză mai bună decât protecția lui Greene, cotată BBB.

Greene a cumpărat protecție pentru tranșele AA, dar curând atenția i-a zburat în altă parte. La sfârșitul lui septembrie, el și Mei Sze Chan s-au căsătorit la reședința lui din Beverly Hills, un eveniment grandios, care a costat 1 milion de dolari și a făcut vâlvă în lumea mondenă din Los Angeles. Pe lista invitaților s-au aflat Oliver Stone, Donald Sterling – proprietarul echipei de baschet Los Angeles Clippers – și Robert Shapiro, avocatul lui O.J. Simpson. Mike Tyson a fost cavalerul de onoare al lui Greene. Chan, îmbrăcată cu o rochie decorată manual cu cristale Swarovski, s-a căsătorit cu Greene într-un pavilion de calcar franțuzesc.[2] După miezul nopții, invitații au dansat pe un ring de dans rotativ în garajul lui Greene, care adăpostea douăzeci și patru de mașini. John Paulson n-a venit, însă i-a trimis lui Greene o felicitare amabilă.

Greene n-a stat însă niciodată mult departe de afacere. În toiul nunții, l-a tras deoparte pe Libert ca să-l pună la curent cu ultimele vești: „Tranzacția ta e cotată azi la 89,72!"

Libert a fost șocat. Cumpărase protecție pentru indicele ABX care urmărea credite ipotecare subpremium cotate AA când se tranzacționa cu 80. Acum era cu aproape 10 puncte

mai sus. Pierduse jumătate din profiturile afacerii sale cu tranșe BBB, reorientându-se spre obligațiuni AA mult prea devreme!

Apoi Libert și-a dat seama că Greene n-avea cum să știe prețul indicelui în asemenea detaliu. Prețurile nu erau niciodată cotate la centimă. Greene îi sucea mințile lui Libert, atacându-l în punctul vulnerabil.

S-a întors spre soția lui cu un zâmbet liniștitor.

„Ce tot vorbește acolo, 89,72?“ i-a spus Libert. „Sunt fraier; îmi dă peste nas.“

„Știa că pur și simplu n-aveam curajul să fac afacerea“, își amintește Libert.

Până la sfârșitul verii, Libert și-a lăsat deoparte mustrările de conștiință și a plănuit să bage mai mulți bani în investiții, convins că era pe cale să se producă ceva de proporții.

La începutul lui 2007, fiecare nouă cifră care apărea pe monitorul calculatorului lui Greg Lippmann transmitea un singur mesaj: bonusul tău crește vertiginos!

Când indicele ABX s-a prăbușit în februarie, Lippmann și echipa lui au strâns câștiguri uriașe datorită protecției pe care o dețineau pentru credite ipotecare subpremium în valoare de aproximativ 3 miliarde de dolari. Într-una din zilele de la începutul lunii au făcut 20 de milioane de dolari, cea mai bună zi pe care o avuseseră vreodată. A doua zi au repetat isprava. Apoi au avut parte de o zi și mai bună. Pe parcursul unei săptămâni spectaculoase, echipa lui Lippmann a făcut profituri de 100 de milioane de dolari. Terminalul Bloomberg le-a devenit cel mai bun prieten, următoarea cotație de preț – prilej de sărbătoare, închiderea pieței – motiv de întristare.

Inițial, Lippmann a încercat să nu trădeze nici o emoție; cecul pentru bonusul lui n-avea să fie eliberat decât la sfârșitul anului și știa că afacerea putea să se împotmolească în timpul rămas. Dar nu putea să nu se simtă ușurat. Mergând cu Eugene Xu pe o stradă din Manhattan după o întâlnire cu un nou client al fondului speculativ, Lippmann s-a întors către colegul lui și i-a spus cu surprindere.

„În sfârșit, chiar funcționează.“

Alți traderi l-au abordat pe Lippmann, cerându-i sfaturi pentru propriile lor manevre și opinia despre direcția pieței. Colegi care altădată râdeau de Lippmann aveau acum nevoie de ajutorul lui.

„Abia a început!“ răspundea el, îndemnându-i să adopte o atitudine sceptică cu privire la piață. Mulți au și devenit, cumpărându-și propriile contracte de swap pe risc de credit. Alții și-au redus participațiile în investiții din sectorul creditelor ipotecare, ascultând sfatul lui Lippmann.

Într-o zi, Anshu Jain, director pentru piețe mondiale la filiala londoneză a Deutsche Bank, a vizitat biroul companiei din New York. S-a îndreptat spre Lippmann, salutându-l cu un zâmbet cald, o confirmare a câștigurilor sale imense și a ascensiunii sale în cadrul băncii. Dar Jain nu era gata să-l felicite pe Lippmann.

„Crezi oare că ar trebui să încasezi asigurarea?“ a întrebat Jain. Era o sugestie directă ca Lippmann să vândă o parte din poziții ca să adune profituri.

Lippmann i-a arătat cele mai recente cifre pentru piața locuințelor, pentru a-i demonstra cum se înrăutățea starea pieței.

„Nu, trebuie să ne menținem pe poziții“, i-a zis Lippmann, după spusele unui trader din apropiere. „Prețurile o iau în jos.“

Jain n-a mai insistat. Dar, la fiecare scădere a indicelui ABX, Lippmann primea e-mailuri de la superiori și de la specialiști în managementul riscului, toți îndemnându-l să lichideze pozițiile sau măcar să aibă în vedere eventualitatea de a le reduce. Unii îi cereau s-o facă. Mesajul era clar: bine-ar fi să ai dreptate, că, de nu, tu vei fi învinuit dacă profiturile se evaporă.

Lui Lippmann nu-i venea să creadă – cifrele se înrăutățeau, nicidecum nu se îmbunătățeau. Acum era momentul să crească afacerea, nu s-o reducă!

Nu pricepeau?

Când indicele ABX și-a revenit în primăvară, Lippmann s-a posomorât. Cu toate acestea, competiția a dus la ieftinirea protecției ipotecare, permițându-i să genereze comisioane suplimentare de pe urma lecțiilor de gestiune a tranzacțiilor

pe care le dădea mai multor fonduri speculative. Iar prețurile locuințelor au continuat să scadă, ceea ce i-a crescut și mai mult convingerea lui Lippmann că obligațiunile ipotecare cotate BBB erau sortite eșecului.

Lippmann era mai puțin sigur de tranșele cu cotații superioare, dar o discuție cu John Paulson l-a convins că până și elementele cotate cu A vor avea de suferit. Lippmann a început să-și îndemne clienții să cumpere protecție prin swap pe risc de credit și pentru aceste investiții.

Deja la acel moment, diversele fonduri speculative pe care Lippmann le instruise cu privire la afacerea cu subpremium începuseră să-și facă investițiile cu diverși alți brokeri, răspândind rapid vestea despre ce propovăduia Lippmann pe Wall Street. La scurt timp a primit un telefon de la Scott Eichel, omologul său de la Bear Stearns.

„De ce le spui oamenilor că lucrurile o să sară în aer?“ l-a întrebat Eichel. „De ce ești atât de sigur?“

Eichel era de părere că afacerea n-avea să funcționeze, pentru că sectorul imobiliar era rezistent.

„Omule, când prețurile locuințelor scad, piața subpremium e pe butuci“, i-a răspuns Lippmann.

În apartamentul său din Santa Monica, Andrew Lahde se uita lung la aceleași cifre care arătau că piața locuințelor se înrăutățea. Panica din februarie i-a adus câștiguri lui Lahde, ca și lui Paulson, Greene și Lippmann, la mai puțin de trei luni după ce Lahde a cumpărat prima oară protecție ipotecară și și-a lansat fondul speculativ, Lahde Capital. Firma lui avea acum active în valoare de 6 milioane de dolari.

Dar Lahde simțea mai multă presiune, nu mai puțină. Valoarea pozițiilor lui urcase cu câteva sute de mii de dolari, dar nu vânduse nici una dintre ele ca să-și asigure vreo parte din câștiguri. În schimb, cheltuielile creșteau, zbătându-se să-i plătească pe cei câțiva angajați. Lahde câștiga doar câteva mii de dolari pe lună din micuțul său fond, abia cât să achite chiria. Dacă rămânea fără bani, avea să fie nevoit să-și vândă protecția prin swap pe risc de credit, să încaseze profiturile amărâte de câteva sute de mii de dolari

și să-și caute din nou un loc de muncă, urmărindu-i pe ceilalți cum profită de pe urma prăbușirii pieței locuințelor. Era ultimul lucru pe care și-l dorea.

Lahde trebuia cumva să-și mențină afacerea pe linia de plutire și fondul în funcțiune. Trebuia cumva să găsească un investitor care să creadă în el. Pentru a-și reduce cheltuielile, ieșea rareori din apartament. La prânz, Lahde își lua un sendviș de curcan de la un magazin din apropiere. La cină dădea la o parte hârtiile de pe birou și mânca o conservă de ton.

Când indicele ABX și-a revenit brusc în primăvară și Lahde a suferit pierderi, părea sfârșitul planului său ambițios. A ignorat apelurile prietenilor și rudelor, disperat să găsească investitori care să-l susțină. Economiile lui erau aproape pe sfârșite. Demoralizat, Lahde își petrecea o bună parte din zi pe plaja din apropiere, bronzându-se și făcând ochi dulci femeilor îmbrăcate în bikini.

Dă-o dracului, o să stau pe plajă, și gata, se gândea el.

Lahde simțea că ar fi putut câștiga mai mult din această afacere. Cu toate acestea însă, indicele ABX scăzuse cu 10 procente de când el se apucase să-și promoveze afacerea, ceea ce făcea ca protecția să fie mai scumpă decât era când visa la afacere și încerca să atragă interesul investitorilor. Dacă nu fuseseră interesați de afacerea lui atunci, cu siguranță n-aveau să fie acum, când era mai scumpă. Părea că norocul îl ocolește.

Apoi i s-a ivit o oportunitate. La o conferință ținută la hotelul Viceroy din Santa Monica, Lahde i-a fost prezentat lui Norman Cerk, un investitor local care se afla în echipa de management a unui mic fond speculativ numit Balestra Capital Partners. Cerk plasase deja pentru firma sa mize pesimiste împotriva obligațiunilor garantate cu creanțe și a tranșelor celor mai de jos din indicele ABX, dar voia mai mult. Când l-a întâlnit pe Lahde, Cerk a fost uimit să cunoască pe cineva care era și mai îngrijorat de piața financiară decât era el.

„Era apocaliptic", își amintește Cerk. „În fața mea stătea tipul ăsta relaxat care tot spunea «Vine sfârșitul lumii, ai face bine să-ți pui toți banii în aur»."

Atitudinea prăpăstioasă a lui Lahde îl plictisea pe fostul său șef, afectându-le relația. Dar Cerk era impresionat de pasiunea și convingerea lui Lahde, fiind cucerit de profunzimea cunoștințelor sale despre piața locuințelor. Lahde i-a recomandat lui Cerk să cumpere protecție pe tranșele ABX cu cotații înalte. Ba chiar a insistat că tranșele cotate AA nu vor mai avea nici o valoare – opinie care suna radical chiar și pentru Cerk.

Și totuși Lahde l-a cucerit, iar Cerk i-a oferit 6,5 milioane de dolari să investească. Era o sumă insignifiantă pe lângă fondurile cu care investeau Paulson și alții, dar pentru Lahde era suficient. A pus banii să lucreze de îndată ce a încasat cecul, cumpărând altă protecție pe indicii ABX care urmăreau credite ipotecare subpremium. În cele din urmă, Lahde putea desfășura afacerea pe care și-o imaginase. Era convins că îl despărțeau doar câteva luni de momentul în care avea să devină un tânăr foarte bogat.

Lahde părea să-și fi plasat afacerea chiar la momentul oportun. În iulie 2007, Standard & Poor's, marea companie care cota obligațiunile, a scăzut cotațiile pentru 612 clase de obligațiuni ipotecare rezidențiale emise între 2005 și 2006, credite însumând un total de 12 miliarde de dolari. Acestea erau exact investițiile împotriva cărora mizau Paulson, Lippmann, Greene, Burry și Lahde. Standard & Poor's a avertizat chiar că analiza obligațiuni garantate cu creanțe care foloseau credite ipotecare subpremium drept garanție, o amenințare clară că noi obligațiuni în valoare de zeci de miliarde urmau să fie declasate. Standard & Poor's a mai scăzut cotațiile pentru credite de 12 miliarde de dolari emise de Lehman Brothers și de Bear Stearns, lideri pe piața obligațiunilor. Ambele firme se confruntau acum cu cotații care erau apropiate de nivelul „cu risc ridicat". Moody's, cealaltă mare companie de rating, și-a redus propriile cotații pentru credite subpremium de 5 miliarde de dolari și a avertizat că ar putea reduce calificativele pentru și mai multe credite ipotecare.

În vara lui 2007 era clar că piața creditelor ipotecare subpremium avea mari probleme. Indicele ABX care urmărea

cele mai riscante credite pentru locuințe se prăbușise la 37. Într-o zi dură pentru piața creditelor ipotecare, echipa lui Greg Lippmann a înregistrat profituri de peste 100 de milioane de dolari. Călătorind cu metroul spre casă, Lippmann nu-și putea ascunde uimirea.

În ciuda atmosferei sumbre de pe piața creditelor ipotecare subpremium, titanii de pe Wall Street răsuflau aparent ușurați, pentru că restul economiei părea să fi fost cruțată. La sfârșitul lui iunie, Blackstone Group, campionii achiziției pe datorie, au doborât recordurile strângând aproape 5 miliarde de dolari, într-o ofertă publică inițială care i-a adus lui Stephen Schwarzman, cofondatorul firmei, o cotă din companie în valoare de aproape 8 miliarde de dolari.

Cu câteva luni înainte, Schwarzman dăduse o petrecere atât de extravagantă pentru a sărbători împlinirea a 60 de ani, încât mai multe alei de pe Park Avenue din New York City au fost închise pentru a permite oaspeților să vină și să plece mai ușor.[3]

Mesajul liderilor financiari mondiali era că dezastrul din sectorul subpremium nu era un motiv de îngrijorare pentru ansamblul economiei. Circulați, nu-i nimic de văzut aici, păreau ei să spună.

„Factori fundamentali – printre care o creștere masivă a veniturilor și dobânzi ipotecare relativ scăzute – ar trebui până la urmă să susțină cererea pentru locuințe“, a spus Ben Bernanke, directorul de la Rezerva Federală, pe 5 iunie. „Vom urmări îndeaproape evoluțiile de pe piața subpremium. În acest moment însă, pare puțin probabil ca dificultățile din sectorul subpremium să contamineze întreaga economie sau sistemul financiar.“

În Newport Beach, California, investitorii de la Pimco, cei mai importanți investitori în obligațiuni, au început să cumpere credite eliberate de firme mari de brokeraj, convinși că erau chilipiruri. În august, șeful de la Pimco, Bill Gross, a spus: „Cred că economia globală este suficient de puternică și că economia Statelor Unite va evita probabil o recesiune“.

La AIG, Joseph Cassano, care conducea o divizie a asiguratorului care până la sfârșitul lui 2005 a contractat protecție pentru investiții ipotecare de miliarde de dolari, i-a

spus unui investitor la o teleconferință: „Ne e greu până și să ne imaginăm la modul serios un scenariu cât de cât realist în care noi am pierde un singur dolar pe oricare dintre acele tranzacții".

Chiar și indicele ABX care urmărea obligațiuni ipotecare subpremium cotate BBB a săltat nițel, ajungând la 40. Indicele care urmărea împrumuturile cotate AA a urcat peste 95. Și, la începutul lui octombrie, indicele Dow Jones Industrial Average a atins recordul de 14.164, pe fondul încrederii tot mai mari că ce era mai rău trecuse.

În timp ce alții aplaudau întoarcerea vremurilor bune, John Paulson păstra un secret la care puțini erau părtași. Dominoul creditelor ipotecare subpremium fusese într-adevăr dărâmat. Multe altele însă erau pe cale să se prăbușească.

13

John Paulson a plecat devreme de la serviciu și a mers pe jos până la o stație de metrou din apropiere. Era o zi liniștită de vineri, la începutul lui august. Manhattanul era aglomerat, iar Paulson abia aștepta să petreacă un weekend relaxat cu familia în The Hamptons, nu înainte însă de a se întâlni cu cineva.

Paulson a urcat în metroul numărul 7 în direcția cartierului Queens, printre miile de persoane care își începeau weekendul mai devreme. La a doua stație, Hunters Point Avenue, Paulson a coborât și a luat „expresul Cannonball" de ora 16:06, un tren de cale ferată spre Long Island. Paulson mergea frecvent pe acest traseu în zilele de vineri în timpul verii și de obicei ajungea la casa lui din Southampton în mai puțin de două ore. O mașină cu șofer sau chiar un elicopter nu-l puteau duce acolo așa de repede, le spunea el prietenilor, explicându-le de ce încă mai lua trenul.

Făcându-și loc către un scaun rezervat deja pentru el într-un vagon din față, Paulson l-a salutat pe prietenul său Jeff Tarrant. Curând, puhoaie de pasageri au dat năvală, unii dintre ei stând în picioare cu doze de bere în mână.

Deschizând o sticlă cu apă rece, Paulson părea să se relaxeze pe măsură ce trenul se îndepărta de New York, de parcă i s-ar fi ridicat o povară de pe umeri. Călătoria cu trenul pe care o făcea săptămână de săptămână era un prilej de destindere și oferea o scurtă imagine din vechile sale obiceiuri. Cu câteva săptămâni în urmă, Paulson îi văzuse în tren pe

tovarășul lui din facultate Bruce Goodman și pe fiul acestuia, John, și i-a invitat să stea lângă el.

„Fii atent ce-am făcut", i-a spus Paulson, mai mult entuziast decât lăudăros. Și-a petrecut mai bine de o oră explicându-le răbdător detaliile pariului său împotriva creditelor ipotecare subpremium, în timp ce John Goodman, student la economie care mai demult petrecuse o vară la Paulson & Co., era numai ochi și urechi.

Însă în acea vineri de august piețele financiare păreau tot mai fragile, iar Paulson și Tarrant s-au întâlnit să facă schimb de informații și să rezolve o enigmă de miliarde de dolari, una care amenința ziua însorită cu nori grei și negri: dacă Paulson avea în acel an câștiguri fenomenale de 10 miliarde de dolari, cine se confrunta cu pierderi dramatice? Ce firme ascundeau probleme profunde și care aveau să fie consecințele?

Cravata lui Paulson era desfăcută, și el, deși relaxat, arăta obosit. Era prețul plătit pentru un câștig de peste 100 de milioane de dolari doar în săptămâna aceea. În mod obișnuit, Tarrant, bine îmbrăcat într-un blazer albastru scrobit, cu părul argintiu perfect aranjat, părea ca proaspăt scos dintr-un număr al revistei *GQ*. Dar în după-amiaza aceea Tarrant era cel care părea istovit. Firma lui, Protégé Partners, investise în mai multe fonduri speculative și în alte tipuri de firme financiare; Tarrant se temea că necazurile din economie și de pe piață nu se terminaseră încă, amenințând să-i distrugă compania. Trebuia să afle dacă investise în firme care erau de partea cealaltă a tranzacțiilor lui Paulson.

„Cine rămâne cu buza umflată în toată afacerea asta?" l-a întrebat Tarrant pe Paulson.

Tarrant se consultase cu un grup de experți, care i-au spus că firmele de asigurări europene vânduseră cea mai mare parte a contractelor de swap pe risc de credit unor investitori ca Paulson. Multe dintre aceste companii nu trebuiau să-și asume vreo pierdere, cel puțin nu imediat, datorită mai multor convenții contabile, așa că problemele aveau să fie probabil mușamalizate și n-aveau să provoace prea multe daune, l-au asigurat ei pe Tarrant.

El nu i-a crezut. Mulți dintre clienții lui erau asiguratori europeni și i-au promis lui Tarrant că nu se atinseseră de asigurări pentru credite subpremium.

„Cine deține chestiile astea?!" l-a întrebat el din nou pe Paulson, înainte să-i înșire diverse alte temeri pe care le avea în legătură cu sistemul financiar.

Paulson părea ciudat de liniștit, în timp ce Tarrant continua să se lamenteze.

Acela a fost momentul în care Paulson i-a împărtășit prietenului său un secret. Cu câteva luni în urmă se gândise cât de ușor era pentru el să cumpere foarte multă protecție de miliarde de dolari pentru toate acele credite ipotecare toxice. Cât era ziua de lungă, traderul său, Brad Rosenberg, auzea același răspuns când cerea să cumpere foarte multă protecție prin swap pe risc de credit: „E gata", însemnând tranzacție încheiată în jargonul traderilor. Nici o bătaie de cap, nici o problemă, asigurarea li se servea pe tavă.

Paulson a început să se întrebe: dacă fondului său îi fusese atât de ușor să cumpere protecție de miliarde de dolari, cine vindea totul? Și ce li s-ar întâmpla acelora dacă piața locuințelor s-ar prăbuși?

În iulie, Paulson l-a rugat pe Andrew Hoine, directorul său de cercetare, să treacă pe la el ca să stea de vorbă. Hoine se specializase cândva, când fusese un tânăr analist, în bursa de brokeraj. Așa că Paulson l-a pus să lucreze pe acest dosar, întrebându-l pe Hoine același lucru care îl nedumerea acum pe Tarrant.

„Dacă noi înregistrăm acum atâtea câștiguri, cine are de suferit?" voia Paulson să afle. Poate că exista o șansă de a face o altă mare afacere mizând împotriva unora dintre acești presupuși perdanți, s-a gândit Paulson. Chiar dacă nu era nici pe jumătate atât de tentant ca pariul împotriva creditelor ipotecare subpremium, ar fi putut fi o reușită.

Hoine i-a bătut la cap zile întregi pe vânzătorii care îi vindeau lui Paulson toate acele asigurări. Exista un mare investitor încrezător în piață de partea cealaltă a tranzacțiilor? Era vorba de un grup de fonduri speculative, sau de vreun alt investitor?

Vânzătorii nu aveau voie să-i dea lui Hoine prea multe informații, păstrând un obicei de pe piață, unde tranzacțiile ar trebui să fie confidențiale. Dar, după ce a pus suficiente întrebări, Hoine a început să ghicească răspunsul: băncile erau cele care vindeau protecție pentru sectorul subpremium unor investitori ca Paulson, și adeseori își păstrau pozițiile. Apoi, băncile transformau pozițiile în obligațiuni garantate cu creanțe și în alte produse și păstrau tranșe de obligațiuni garantate cu creanțe în bilanțurile lor, ca niște distribuitori care ar păstra marfa pentru propriile lor familii.

„Nu spuneau care anume erau băncile, dar noi ne-am făcut o idee", amintește Hoine. „Puteai să-ți dai seama de la traderi că Merrill și alții câțiva nu puteau să vândă totul."

Totul se lega pentru Paulson. Asemenea lui Greene pe Coasta de Vest, Paulson fusese uimit de cât de mult scăzuse indicele ABX în mare parte din an, în ciuda faptului că prețurile majorității obligațiunilor garantate cu creanțe și ale altor fonduri alcătuite din credite ipotecare subpremium aproape că nu se clinteau. Paulson și-a dat seama că obligațiunile garantate cu creanțe și alte fonduri nu erau tranzacționate atât de frecvent ca indicele ABX, așa că exista un decalaj în privința prețurilor. Dar a început să-și facă griji că băncile supraevaluau valoarea tranșelor de obligațiuni garantate cu creanțe pentru care stabileau cotații, ca să evite să-și asume pierderi mari pentru poziții pe care le dețineau chiar ele. Paulson l-a rugat pe un partener să se alăture unui grup de fonduri speculative pentru a adresa o scrisoare în care critica incisiv Comisia de Bursă și Valori. Acum puneau întrebări despre bănci.

Deși ancheta nu a dus nicăieri, Paulson știa că, atâta vreme cât indicele ABX continua să se prăbușească, iar proprietarii de locuințe continuau să întâmpine dificultăți la plata ratelor ipotecare lunare, prețurile tuturor fondurilor de credite ipotecare riscante și obligațiunilor garantate cu creanțe derivate din ele erau și ele sortite să scadă. În acel moment, băncile și alți deținători ai acestor investiții vor înregistra pierderi severe, din cauză că aveau multe

asemenea posesii. Era doar o chestiune de timp înainte să înceapă dezastrul.

Nu era nici un secret că bănci și bănci de investiții precum Merrill Lynch, Morgan Stanley, Countrywide și Bank of America se băgaseră în sectorul de creditare subpremium. Însă deocamdată nu recunoscuseră vreo pierdere imensă, ceea ce îi liniștea pe unii dintre investitori. Dar, pe măsură ce companiile de rating scădeau cotațiile acordate diverselor fonduri de împrumuturi subpremium pentru locuințe, această situație era imposibil de evitat, i-a spus Paulson lui Hoine.

Hoine și alt analist de la fond au făcut presupuneri despre cât de expuse erau diverse bănci la obligațiunile garantate cu creanțe și la toate tipurile de împrumuturi pentru locuințe – subpremium, „Alt-A", „jumbo" și „cu dobândă de referință". Au făcut totalul tuturor pierderilor potențiale și le-au comparat cu capitalul băncilor, identificând pe loc care erau instituțiile care vor avea probabil probleme. Apoi au aflat câte dintre activele băncilor puteau fi dificil de evaluat ca preț sau de vândut – numite active de nivel unu și de nivel doi –, ceea ce sporea punctele slabe pentru unele bănci.

Paulson tot clătina din cap citind cele mai recente cifre despre cât de mulți bani împrumutaseră băncile de investiții pentru a-și derula activitatea. Îl convingeau și mai mult de problemele care aveau să urmeze. Asemenea fonduri speculative nu vor putea niciodată să scape basma curată cu acea rată de îndatorare, a spus el.

„Acesta ar putea fi noul val!" a exclamat Paulson în fața lui Hoine, arătându-i un tabel cu toate problemele de creditare.

Și-au dat seama totodată că cei care vindeau contractele de swap pe risc de credit nu aveau puși deoparte prea mulți bani pentru a acoperi plățile presupuse. Chiar dacă asigurarea prin swap pe risc de credit pe obligațiuni subpremium pe care i-o vindea lui Paulson s-ar fi ridicat la 1 miliard de dolari, nu avea nici pe departe așa de mulți bani disponibili s-o plătească.

Când Rosenberg i-a spus cât de ieftină era protecția prin swap pe risc de credit de la o serie de companii financiare, Paulson și-a adus aminte de afacerea lui cu subpremium – foarte puține dezavantaje și o grămadă de avantaje.

Așa că echipa lui Paulson a început să acumuleze protecție pentru fel de fel de companii. Contractele de swap pe risc de credit pentru asigurarea unor împrumuturi de la Bear Stearns de 100 de milioane de dolari costă doar 200.000 de dolari? Le vrem! Protecția pentru Lehman costă 400.000 de dolari? Le vrem și pe acestea, vă rugăm. UBS, Credit Suisse și tot felul de alți mari actori financiari? Categoric. Puteau să le cumpere pe toate cu mult sub 0,5% din orice sumă voiau să asigure. Era ca și cum echipa lui Paulson făcea cumpărături la magazinul de chilipiruri, dar găsea cele mai selecte produse de la Tiffany pe fiecare raion.

„Uită-te la tabelele astea!“ i-a spus Paulson lui Rosenberg după ce a fost pus la curent cu ultimele prețuri. „N-ai nevoie de dovezi incontestabile“ că banca are probleme – asigurarea era atât de ieftină, încât merita s-o deții chiar și în eventualitatea, puțin probabilă, în care ar fi apărut probleme.

Când Paulson i-a povestit toate aceste lucruri lui Tarrant în trenul care se îndrepta spre Long Island, prietenul său s-a îngrijorat. Se întâlnise de curând cu un bancher senior care făcuse aluzie la probleme „sistemice“ dacă piața locuințelor scădea și mai mult. Acum i se confirmau cele mai mari temeri.

„O, Doamne, ăștia chiar au păstrat totul“, a spus Tarrant.

Paulson s-a tras mai aproape de Tarrant, încercând să mențină conversația privată.

„E chiar mai mult de-atât, Jeff“, i-a spus Paulson cu glas domol. Chiar dacă s-ar dovedi că băncile au vândut cumva unor clienți multe dintre asigurările ipotecare, pierderile ar fi probabil atât de mari, încât clienții n-ar fi capabili să le facă față, lăsând băncile să fie trase la răspundere.

„S-au împotmolit“, a spus Paulson, referindu-se la marile bănci, care păreau în încurcătură în ambele situații.

Într-o singură întâlnire, Paulson descrisese de ce întregul sistem financiar era în pericol. Și, cu toate acestea, Paulson părea calm, chiar voios. Tarrant nu-și putea da seama de ce.

„Ce ai de gând să faci?" l-a întrebat Tarrant.

Paulson i-a mărturisit că firma sa cumpărase protecție prin swap pe risc de credit pentru toate băncile de investiții cu care firma sa făcea tranzacții. Astfel, chiar dacă dădeau faliment și nu-i puteau plăti câștigurile, el avea să profite când acestea vor avea de suferit.

„Cum pot deștepții ăștia să ajungă să aibă asemenea poziții?" a întrebat Paulson ridicând din umeri și cu un ușor zâmbet superior, de parcă se prinsese el cum stă treaba. Tarrant a rămas descumpănit, incapabil de vreo reacție.

Când au coborât din tren, Paulson și Tarrant au fost întâmpinați de soții și au apucat-o degrabă spre casele lor.

Dar Tarrant era în continuare apăsat de un gând care nu-i dădea pace.

În seara aceea, la un pahar de Martini, i-a descris soției scenariul apocaliptic al lui Paulson. Tarrant, care de obicei dormea adânc, s-a foit și s-a zvârcolit toată noaptea, trezind-o adesea. Se gândise că investiția făcută cu Paulson era ca o plasă de siguranță, una care putea să-l ferească pe el și pe firma lui în cazul în care piața locuințelor și economia se duceau de râpă. Dar conversația pe care a avut-o cu Paulson în tren l-a năucit. Și-a dat seama că urma să aibă nevoie de mult mai multă protecție împotriva furtunii care se apropia.

În New York, Paulson a primit un alt pont că sunt pe cale să izbucnească probleme și mai mari. În septembrie, bona celor două fetițe ale lui Paulson și-a dat demisia și a părăsit orașul. Au început însă să sosească facturi ale femeii, o imigrantă din Europa de Est. S-a dovedit că dăduse adresa lui Paulson mai multor companii de carduri de credit, furnizori de telefonie mobilă, magazine universale și așa mai departe, și n-a plătit niciodată nici una dintre facturi.

Paulson n-a putut să dea de ea, așa că a început să-i urmărească istoricul facturilor, încercând să-i facă pe creditori s-o lase în pace și să pună capăt scrisorilor amenințătoare care veneau la el acasă. S-a dovedit că bona comanda servicii de telefonie, fără a plăti facturile ulterioare, și apoi pur și simplu se transfera la următorul furnizor când nu

mai beneficia de serviciile respective – trecând de la T-Mobile la AT&T și apoi la Verizon, și lăsând în urma ei facturi neplătite de mii de dolari. Uneori avea restanțe de plată pe cont și găsea noi furnizori dornici s-o atragă. Apelase la aceeași schemă și în ceea ce privește zecile de carduri de credit.

„Nu-mi vine să cred", i-a spus Paulson lui Jenny, ușor derutat. „Lucrurile au scăpat de sub control."

Companiile la care Paulson suna păreau una mai birocratică ca alta. Nu putea să se lămurească ce sumă datora fosta lui bonă sau cum să oprească trimiterea facturilor.

Când a ajuns la birou, Paulson a povestit tuturor pățania cu bona lui, tunând și fulgerând împotriva nesfârșitului șir de facturi.

„Îți vine să crezi că nu-și plătește facturile, și totuși primește noi și noi promoții de carduri de credit?" l-a întrebat Paulson pe Andrew Hoine.

Paulson părea dezorientat, de parcă tocmai întrezărise felul în care trăiau ceilalți, asemenea președintelui George H.W. Bush, care a făcut prima oară cunoștință cu un scanner de supermarket în timpul președinției sale.

Hoine n-a fost surprins. Un bun prieten care acorda împrumuturi pentru automobile debitorilor slab cotați din Florida i-a spus că un bucătar de la un restaurant local Applebee's a obținut un împrumut ca să-și cumpere un Bentley nou, convenind să plătească dobânzi uriașe. Și era o concurență acerbă printre creditori care să-i acorde împrumutul, în ciuda probabilității scăzute de a fi integral rambursat.

Paulson era acum și mai convins că problemele de îndatorare ale țării nu erau limitate la creditele ipotecare subpremium. Le-a spus celor din echipa lui să vândă în lipsă și acțiunile băncilor cu expunere semnificativă la sectorul cardurilor de credit, precum și pe cele ale băncilor care acordau credite imobiliare comerciale, pentru construcții și mai toate tipurile de împrumuturi riscante.

Gary Shilling, economistul septuagenar din New Jersey cu o viziune veșnic pesimistă, le tot spunea angajaților lui Paulson că problemele creditelor ipotecare subpremium

aveau să afecteze toată piața locuințelor. Așa că fondul speculativ al lui Paulson a vândut în lipsă acțiuni și de la Fannie Mae și Freddie Mac, marii creditori ipotecari.

În același timp, alții deveneau mai optimiști cu privire la viitorul economiei. La o dezbatere purtată în cadrul unei conferințe din industrie, Jim Wong, directorul relației cu investitorii de la Paulson & Co., a asistat la o serie de prezentări despre veniturile importante pe care le făceau fondurile speculative achiziționând „împrumuturi cu efect de levier“, adică cele acordate companiilor care se confruntau cu o rată mare de îndatorare de la preluări recente. Întrebat ce părere avea, Wong a spus că firma sa considera prea riscante aceste împrumuturi.

După discuție, un investitor l-a luat deoparte pe Wong și i-a spus: „Paulson o să piardă trenul împrumuturilor cu efect de levier... Nu înțelege că aceste titluri de valoare sunt sigure“.

Când s-a întors la birou, Wong i-a relatat conversația lui Paulson, care a părut mai degrabă amuzat decât înfuriat de această jignire. „Du-te și spune-i că nu vreau să iau acel tren“, i-a răspuns Paulson râzând batjocoritor.

În toamna lui 2007, piesele de domino începuseră să cadă. Pe măsură ce tot mai mulți debitori întâmpinau probleme la plata creditelor ipotecare pentru locuințe, firmele de rating se întreceau în reducerea cotațiilor pentru toate tipurile de creanțe ipotecare. Creanțele se dovedeau totuși riscante până la urmă, recunoșteau acestea. În octombrie, Moody's a declasat cotații pentru titluri de valoare garantate cu credite ipotecare de 33 de miliarde de dolari. La mijlocul lui decembrie, fuseseră retrogradate cotații pentru tranșe în valoare de 153 de miliarde de dolari. Din cauză că dețineau multe dintre tranșele de obligațiuni garantate cu creanțe alcătuite din credite ipotecare toxice, băncile și băncile de investiții din întreaga lume, precum Citigroup, UBS, Merrill Lynch și Morgan Stanley, au fost forțate să înregistreze deprecieri de peste 70 de miliarde de dolari, în trei luni agitate și dificile.

Nu a durat mult până când au fost găsiți vinovații. Chuck Prince, directorul general de la Citigroup, cel care spusese cândva că bancherii lui aveau să danseze până se oprea muzica, a fost dat afară. La fel și Stanley O'Neal, directorul general de la Merrill Lynch, care fusese plătit cu 46 de milioane de dolari cu doar un an în urmă și elogiat pentru că insistase ca Merrill să dețină tranșe de obligațiuni garantate cu creanțe în valoare de 40 de miliarde de dolari, față de doar 1 miliard cu doi ani înainte. Acțiunile multora dintre marile companii financiare au fost reduse la jumătate în doar câteva săptămâni.

(O'Neal a plecat cu 161 de milioane de dolari în buzunar, la care s-au adăugat cele 70 de milioane de dolari pe care le-a încasat în timpul mandatului său de patru ani; lui Prince i s-au oferit 110 milioane de dolari, un birou, un asistent, o mașină și un șofer.)

Curând, alte pierderi au provocat îngrijorare în privința companiilor ca Ambac, care asigurau obligațiuni pentru investitori, crescând starea de anxietate de pe piață.

Pellegrini petrecuse nenumărate ore gândindu-se la ce ar putea să distrugă afacerile firmei și asigurându-se că banii câștigați erau în siguranță. Profituri de aproximativ 10 miliarde de dolari îi așteptau la diverse firme – suma provenită de la schimbul zilnic de numerar de la cei care vindeau protecția fondului speculativ. Acum, Pellegrini o plasa în fonduri de obligațiuni de trezorerie instituționale la care fondul speculativ avea acces ușor, în loc să o lase să stea la îndemâna băncilor de investiții, aflate sub o presiune tot mai mare. Profiturile obținute până atunci păreau în siguranță.

Dar unii membri din echipa lui Paulson își făceau griji în legătură cu modalitatea în care urmau să-și lichideze investițiile rămase fără să tragă prețul în jos. Piețele creanțelor asupra cărora se concentrau aveau tranzacții restrânse și nu era clar cum urmau să iasă din afacere. O vânzare atât de amplă de protecție ipotecară putea să tragă considerabil prețurile în jos, reducându-le câștigurile. Vânduseră multe dintre pozițiile lor mai lichide, dar cine avea să cumpere restul, mai ales protecția ipotecară, care era tranzacționată atât de rar?

Era timpul ca Paulson să încerce marea cu degetul. A ieșit din biroul lui, s-a dus la masa de lucru a lui Brad Rosenberg și l-a rugat pe trader să înceapă să pună în circulație listele BWIC („Bid Wanted In Competition“), adică ofertele dorite în competiție. Mai mulți indici ABX se prăbușiseră sub 50. Riscul perceput de investitori părea să fie la niveluri de panică. Paulson voia să vadă care ar fi cererea pe care ar putea-o găsi pentru asigurarea lui prin swap pe risc de credit.

Rosenberg a dat mai multe telefoane și s-a dus în biroul lui Paulson cu veștile pe care acesta voia să le audă: băncile și investitorii se înghesuiau la asigurarea lor, ca să-și protejeze participațiile în obligațiuni ipotecare. În următoarele câteva săptămâni, Paulson a vândut aproximativ 40% din asigurarea lui prin swap pe risc de credit. S-a dovedit mai dificil să scape de restul, iritându-l uneori pe Rosenberg.

Paulson a primit însă ajutor de unde nu se aștepta. Printre traderii cei mai dornici să cumpere asigurarea prin swap pe risc de credit a lui Paulson erau, surprinzător, unii de la Bear Stearns, firma cu care avusese clinciuri în trecut și care se numărase printre cei mai mari critici ai ipotezei lui inițiale. Scott Eichel și alți traderi seniori de la Bear Stearns, care îi luaseră în râs pe Paulson și pe Lippmann, și-au dat seama de gravitatea problemelor imobiliare. Era la spartul târgului, dar traderii îi sunau acum pe angajații lui Paulson, disperați să le cumpere pozițiile.

Grupul lui Eichel a făcut până la urmă profituri de aproape 2 miliarde de dolari, intrând în posesia protecției de care Paulson se descotorosise. Era un efort curajos pentru salvarea firmei lor.

La Bear Stearns, tensiunea venea însă din altă parte, directorii nereușind să se pună de acord în privința măsurilor ce trebuie luate pentru a redresa compania. Banca de investiții deținea prea multe credite ipotecare riscante, iar clienții, printre care se aflau mari fonduri speculative, își pierdeau încrederea. Unii se gândeau să-și retragă banii din firmă. Iar la nivel executiv, unii pledau pentru măsuri urgente.

„Să lichidăm pozițiile și vom supraviețui în joc“, a argumentat Wendy de Monchaux, un trader senior.

„Trebuie să lichidăm!“ a fost de acord și Alan „Ace“ Greenberg, fostul director general, cu o vechime de cincizeci și nouă de ani în firmă.

Dar directorul firmei, Alan Schwartz, a îndemnat la prudență. Tranzacționarea devenise dificilă pe multe dintre piețele de creanțe ipotecare. Deversarea unor credite ipotecare și obligațiuni aferente în valoare de zeci de miliarde de dolari la prețuri de vânzare accelerată avea să genereze pierderi catastrofale, a arătat el.

„Să fim calmi... totul e sub control“, i-a spus cuiva din firmă.

Cu toate că banii erau motivația principală a lui John Paulson, își dorea totodată să fie recunoscut drept un as al investițiilor, un obiectiv care multă vreme i-a fost imposibil de atins, pe când se zbătea în obscuritate.

În toamna lui 2007, totul a început să se schimbe. Într-o bună zi a primit un telefon de la George Soros, omul renumit pentru celebra sa afacere, un pariu făcut în 1992 împotriva lirei sterline, pariu care i-a adus fondului său speculativ un câștig de 1 miliard de dolari. Cifra pălea în comparație cu cele aproximativ 12 miliarde de dolari pe care le strânsese Paulson până la acel moment. Dar Paulson nu s-a îndurat să menționeze acest lucru când Soros l-a invitat la prânz în biroul lui, la intersecția dintre Seventh Avenue și 57th Street.

Deși nepotul lui Soros, Peter, era vechi prieten cu Paulson și investitor în fondurile acestuia, Soros auzise de lovitura dată de Paulson prin intermediul persoanelor lui de contact de pe Wall Street. Soros, aproape retras din activitate la momentul acela, ardea de nerăbdare să reintre în joc. I-a cerut ajutorul lui Paulson.

Soros era pe deplin conștient că afacerile cu investiții se schimbaseră radical în ultimii ani; era ca un jucător care încerca o revenire și-și dădea seama că regulile fuseseră modificate. Acțiunile și alte investiții listate în cotidiane și afișate în partea de jos a ecranelor de la televiziunile de afaceri nu mai erau la fel de cruciale pentru a face mulți bani. În schimb, întreaga acțiune se desfășura în jurul swapurile pe risc de credit, instrumente care nici măcar nu

existau cu câțiva ani în urmă. După ce l-a felicitat pe Paulson pentru lovitura dată, Soros l-a rugat să-i spună cum a reușit. În timpul unui prânz la care au mâncat calcan la grătar cu legume, Paulson i-a vorbit despre indicii ABX, despre cum se tranzacționa swapul pe risc de credit și despre unele dintre mișcările sale. La început, Soros a părut preocupat, poate chiar tulburat. S-a dovedit că peștele nu se ridica la înălțimea așteptărilor sale și s-a plâns asistentului său.

Soros a apreciat însă lecția așezată și cuprinzătoare și a fost impresionat de felul discret de a fi al lui Paulson. Câteva săptămâni mai târziu, Soros s-a implicat mai mult în activitatea firmei sale, iar în ultimele trei luni ale anului a strâns profituri proprii de mai multe miliarde de dolari. În timpul prânzului însă, când Paulson a afirmat că băncile aveau probleme și i-a împărtășit faptul că a pariat împotriva unora dintre ele, Soros s-a gândit că era un pic prea pesimist. „M-am gândit că raportul risc–câștig era mai bun în alte afaceri", își amintește Soros.

Chiar și în momentul în care mișcarea lui Paulson s-a dovedit câștigătoare, scepticii credeau că știu ei mai bine.

Jeffrey Libert a cumpărat protecție pentru credite ipotecare subpremium cotate BBB la începutul lui 2007 și apoi a convertit-o în asigurare pentru și mai multe împrumuturi cotate AA în august.

Era indecis dacă să mai cumpere sau dacă să se lase pradă îndoielilor pe care le avea și pur și simplu să scape de investiții. A urmărit piața îndeaproape, încercând să se hotărască ce să facă. Indicele ABX care urmărea împrumuturile cel mai bine cotate era la 90, ceea ce presupunea că puțini credeau că acestea vor întâmpina probleme. Dar erau credite ipotecare riscate acordate cumpărătorilor de locuințe cu istoric de plată pătat sau limitat. În nici un caz nu erau niște veritabile obligațiuni AAA, a conchis Libert.

Libert era gata să cheltuie 1 milion de dolari ca să cumpere contracte de swap pe risc de credit pentru împrumuturi de acest tip în valoare de 10 milioane de dolari. Dar n-a avut ocazia să discute cu brokerul său înainte să plece împreună cu soția spre Provincetown, pitorescul orășel din

extremitatea Capului Cod, unde aveau de gând să petreacă o săptămână în casa lor de vacanță. Libert era în convalescență după o operație la coloană și nu lucrase mai multe luni, timp în care încercase să scape de durere. S-a gândit că tot ce avea de făcut era să-și sune brokerul și să facă tranzacțiile câteva zile mai târziu.

În prima lor zi în Provincetown, Libert a primit un telefon de la brokerul lui din New York. Tomassetti părea neobișnuit de stresat în timp ce-l punea la curent pe Libert cu pierderile alarmante anunțate de Citigroup și de Merrill Lynch.

Tomassetti i-a spus lui Libert că indicii ABX reacționau drastic la aceste vești, în timp ce investitorii și băncile se luptau să-și cumpere propria lor asigurare pentru credite ipotecare toxice.

„Jeffrey, a început acțiunea."

Sosise momentul să facă achizițiile pe care le plănuise, s-a decis Libert, convins că-l așteptau mari profituri.

„În regulă, cumpără pentru mine la 90."

„Nu putem, am depășit de mult cifra asta."

„Poftim?! Vrei să zici că am ajuns la 80?"

„Nu, la 70."

„Poftim? Într-o singură zi?!"

Libert intrase în panică. Era în sfârșit gata să lase deoparte mustrările de conștiință, dar acum era prea târziu. Scăderea vertiginoasă a indicelui însemna că asigurarea prin swap pe risc de credit pe care o deținea valora deja milioane de dolari. Era însă supărat când se gândea la câștigurile pe care le irosise din cauza șovăielilor.

Împrumuturile ipotecare cotate AAA împotriva cărora Libert voia să parieze erau tranzacționate cu 60 de cenți la sfârșitul lunii. Libert ar fi făcut aproape 10 milioane de dolari în plus dacă ar fi pus mâna pe telefon și ar fi efectuat tranzacția.

„Adevărul e că Greene, când crede că are dreptate, pune banii jos", spune Libert. „Când eu cred că am dreptate, nu sunt la fel de sigur."

În octombrie, protecția prin swap pe risc de credit deținută de Jeffrey Greene ajunsese la nu mai puțin de 300 de

milioane de dolari. Dacă își încasa câștigurile, Greene știa că ar fi putut duce un trai oricât de extravagant și-ar fi dorit tot restul vieții, fără să trebuiască să stea vreodată în cumpănă.

Dar, spre deosebire de fostul lui prieten John Paulson, pe Greene nu-l răbda inima să renunțe la protecția lui ipotecară, convins că aveau să urmeze probleme și mai grave pe piața locuințelor. În toamna aceea, zi de zi, Greene primea o sinteză a contului său. Și, zi de zi, valoarea pozițiilor lui creștea cu milioane de dolari. Pentru asta așteptase Greene aproape doi ani. N-avea de gând să pună punct acum minunatei lui afaceri.

Cu câteva luni înainte, Greene îl bombardase pe Zafran cu telefoane, încercând să înțeleagă de ce afacerea lui nu funcționa. Acum era rândul lui Zafran să alerge după Greene. Suna cel puțin o dată pe săptămână, îndemnându-și clientul să facă niște vânzări.

„Jeff, zău c-ar trebui să scoți niște bani din joc. Nu fi absurd, încasează 100 de milioane măcar“, l-a sfătuit Zafran pe clientul său. „Ferească Dumnezeu să dea guvernul tuturor o reducere de 100% pentru creditele ipotecare“, și atunci asigurarea prin swap pe risc de credit nu va mai face doi bani.

„Nici gând“, i-a răspuns Greene. „O să coboare și mai mult, sunt complet toxice.“

Însă, mai târziu în decursul toamnei, prietenii l-au convins pe Greene să încaseze o parte din profituri. Obținuse de douăzeci și chiar de patruzeci de ori mai mult la unele dintre investițiile lui. De ce să nu scoată niște bani din joc?

Greene l-a sunat pe Zafran, gata să facă niște vânzări. Zafran a sunat mai mulți traderi de la Merrill Lynch ca să obțină un preț la care ar fi putut să găsească un cumpărător pentru protecția lui Greene. Asigurarea prin swap pe risc de credit pe care o cumpărase pentru diverse tranșe din indicele ABX era floare la ureche de vândut, așa că Greene a făcut acest lucru. Dar deținea protecție împotriva unor anumite fonduri de credite ipotecare păguboase, și erau investiții atât de speciale încât era dificil să obțină prețurile pentru protecție, cu atât mai puțin să găsească pe cineva

care s-o cumpere. Uneori, Zafran îl suna pe Greene după mai multe zile ca să-i transmită o simplă cotație; alteori îi lua câteva săptămâni.

Greene s-a făcut foc, incapabil să înțeleagă întârzierea. „Eu cred că-ți bați joc de mine", s-a răstit el la Zafran. „Cât de diletantă poate fi activitatea desfășurată de Merrill?"

Problemele de stabilire a prețului erau unul dintre motivele pentru care Merrill și alte firme fuseseră atât de reticente să vândă aceste instrumente persoanelor fizice – puteau fi greu de lichidat dacă nu apăreau cumpărători. Zafran n-a vrut să aducă acest lucru în discuție și să-l înfurie din nou pe Greene. „Ți-am zis eu" l-ar fi înfuriat probabil și mai tare, se gândea Zafran.

Câteodată Zafran revenea cu cotații pentru doar trei dintre optsprezece fonduri de credite ipotecare împotriva cărora paria Greene – iar cele trei erau fondurile care aveau cea mai bună evoluție, nu cele din care Greene se gândea că o să scoată cei mai mulți bani.

Greene se săturase până peste cap de traderii de la Merrill și de cotațiile lor. Și nu era sigur dacă adevăratele interese ale lui Zafran erau de partea firmei sau de partea lui Greene. Cât despre traderii de la Merrill, aceștia erau sătui de Greene la rândul lor – erau nevoiți să adune cotații pentru investițiile lui spinoase, dar nu făcea niciodată nici o tranzacție. Acum spunea că vrea să vândă, dar aveau vreo certitudine că se va ține de cuvânt?

Greene a încercat să facă presiuni asupra brokerului său ca să obțină prețuri mai bune: „Alan, ești un tip important la Merrill; rezolvă".

Zafran înțelegea agitația lui Greene. Dacă nu putea vinde pozițiile, efortul lui susținut s-ar fi putut dovedi zadarnic.

În cele din urmă, Greene a renunțat, exasperat. I-a spus lui Zafran că pur și simplu își va păstra investițiile fără să încerce să le mai vândă, cel puțin pentru moment.

„Aș fi lichidat pozițiile la cincizeci de cenți la dolar, dar nu puteam obține nici măcar o ofertă", își amintește Greene.

Pe parcursul toamnei lui 2007, Greg Lippmann a făcut profituri uriașe. Un număr tot mai mare de directori de la

Deutsche Bank sugerau că ar trebui să facă unele vânzări, dar Lippmann s-a luptat să-și păstreze investițiile.

Au pus și mai multă presiune asupra lui Lippmann după discursul lui George Bush din Rose Garden pe 31 august, când președintele a anunțat măsuri pentru ajutorarea unora dintre debitori și a sugerat că ar putea exista mai multe asemenea măsuri în viitorul apropiat.

La o ședință cu Lippmann și alți șase directori executivi ținută într-o sală de conferințe a Deutsche Bank din New York, Rajeev Misra a dat niște ordine clare: afacerea cu credite subpremium a dat roade, am făcut bani, dar să mergem mai departe.

„A fost o aventură minunată", dar se apropie de sfârșit, a spus Misra. Nu credea că problemele de pe piața locuințelor se încheiaseră, dar era timpul să treacă la o nouă afacere, a repetat el.

Lippmann nu voia însă să renunțe, ca un câine care ține cu dinții de un os.

„De ce?" a întrebat Lippmann, privindu-l pe Misra în ochi. Acesta a bătut în retragere.

În săptămânile care au urmat, majoritatea traderilor de la Deutsche care achiziționaseră protecție prin swap pe risc de credit și-au lichidat o bună parte din tranzacții. Însuși Misra a fost silit să se despartă de multe dintre pozițiile pe care le deținea după ce proprii săi superiori l-au îndemnat la prudență. Lippmann a încasat o parte din câștiguri. Dar i-a convins pe șefii săi că piața era în regres. Din nou, vrând-nevrând, l-au lăsat să-și păstreze majoritatea pozițiilor.

Panica neașteptată din toamna lui 2007 a generat o situație ciudată la Deutsche Bank. Într-un colț, Lippmann și echipa lui de douăzeci și cinci de traderi obțineau aproape zilnic câștiguri importante. Dar din restul de cam o sută de traderi din ringul de tranzacționare de la Deutsche, mulți erau posomorâți, uneori pentru că dețineau chiar investițiile împotriva cărora pariase Lippmann. Parcă ar fi trăit pe Bizarro World* a finanțelor – tot ce mergea prost pentru acei traderi mergea bine pentru Lippmann și echipa lui.

* Planetă fictivă care apare în benzile desenate americane (n. tr.).

Lippmann așteptase acest moment vreme de doi ani. Acum, că momentul sosise, avea de gând să-și savureze reabilitarea la maximum.

„Piața se prăbușește!" a strigat într-una din zile în ringul bursier, cu un ton batjocoritor. „Ha, ha, ha, ha!"

Văzând că Lippmann nu încetează cu ironiile, cineva l-a avertizat: „Ai grijă ce-ți dorești".

Lippmann l-a luat peste picior. Până la sfârșitul lui 2007 însă, Deutsche a recunoscut că făcuse unele dintre greșelile pe care le făcuseră și alte bănci de investiții. Nu putea vinde toate contractele de obligațiuni garantate prin creanțe pe care le crease pentru a-l ajuta pe Paulson să parieze împotriva mai multor obligațiuni. Pasându-și responsabilitatea de colo-colo, marile bănci s-au pomenit cu prea multe tranșe de obligațiuni garantate cu creanțe.

Când Lippmann a avut o discuție la sfârșitul anului cu șefii lui, printre care și Rajeev Misra și Richard Dalbear, aceștia l-au felicitat și l-au lăudat. Apoi i-au comunicat lui Lippmann cifra pe care așteptase s-o audă tot anul: bonusul lui. Învățase câteva zeci de fonduri speculative cum să facă profituri de miliarde de dolari într-un singur an. Și conducea o echipă care făcuse profituri de aproape 2 miliarde de dolari.

Lippmann câștigase mai mult decât se așteptase vreodată să facă, cu atât mai puțin într-un singur an: 50 de milioane de dolari, o mare parte din sumă în acțiuni Deutsche Bank. Era o cifră uluitoare, chiar și pentru un trader de pe Wall Street.

Dar nu-și putea înăbuși sentimentul că nu-i sunt recunoscute meritele. Dacă n-ar fi fost el, banca ar fi suferit ca mulți alți mari actori financiari.

„Nu e corect", le-a spus Lippmann superiorilor săi, ridicând tonul. „E prea puțin!"

Aceștia i-au ignorat toanele. Lippmann făcea o criză în fiecare an, apoi se liniștea și totul revenea la normal.

Lippmann a fost atât de mâhnit, încât, discret, s-a dus la interviuri pentru posturi la mai multe fonduri speculative și alte firme, ca să vadă dacă putea obține oferte mai bune. Vestea a ajuns la Misra.

„Dacă nu este plătit corespunzător, o să vină să lucreze la noi", i-a spus un manager de fond speculativ lui Misra.

„N-are decât", i-a răspuns Misra impasibil. „L-am plătit bine."

Până la urmă, Lippmann a rămas la Deutsche Bank, parțial din loialitate, dar și pentru că ar fi fost nevoit să renunțe la toate acțiunile dacă ar fi părăsit barca.

În august 2007, fondul speculativ al lui Michael Burry crescuse cu 60% pe parcursul anului, ceea ce-l făcea unul dintre cele mai performante din lume. Piața imobiliară subpremium se prăbușise, exact așa cum preconizase Burry.

Câștigurile sale erau atât de impresionante, încât angajații ezitau să-i informeze pe clienți, ca nu cumva să existe vreo încurcătură în departamentul contabil, așa cum se întâmplase mai devreme în decursul anului.

„Mai verificați o dată", le spunea Steve Druskin, consilierul general al lui Burry, angajaților care se uitau pe rezultate. „Nu ne putem permite o greșeală în acest moment."

Însă Burry nu-și putea savura succesul tardiv, încă epuizat de bătăliile purtate cu investitorii săi și prea sensibil pentru a le ignora nemulțumirile. Burry se întorcea acasă târziu și posac, ceea ce o supăra pe soția lui.

„A sunat Joel să-ți ceară scuze?" l-a întrebat ea într-o seară în august. Se referea la Joel Greenblatt, primul investitor al lui Burry.

Burry a clătinat din cap, părând și mai supărat. „Uite cât de departe ai ajuns! Încearcă să te bucuri", i-a spus soția. Însă Burry nu putea decât să ridice din umeri. Ea îl îndemna să se răsfețe cu un cadou, dar lui nu-i venea în minte nici un lucru pe care să și-l dorească cu adevărat.

Burry a luat un avion spre New York ca să-i ceară scuze lui Greenblatt pentru încurcătura cu auditul, stabilind relații mai prietenoase cu el. Însă la momentul acela Burry se săturase de bătaia de cap creată de contul secundar care-i contrariase pe atâția dintre investitorii săi. A mutat restul investițiilor în swapuri pe risc de credit din cont înapoi în fondul principal, exact în momentul în care criza

creditelor a devenit o realitate pentru toată lumea. În următoarele câteva luni a reușit să-și lichideze pozițiile, vânzând încet-încet asigurarea ipotecară.

A încheiat anul 2007 cu un câștig de peste 150%. Însăși firma Scion a încasat aproximativ 700 de milioane de dolari de-a lungul anului. Tranzacțiile cu credite subpremium ale lui Burry își măriseră valoarea de patru ori, obținând câștiguri de aproximativ 500 de milioane de dolari în doar doi ani. El, personal, făcuse aproximativ 70 de milioane de dolari.

Însă nu se oprise.

„Aștept răbdător o agravare a recesiunii Statelor Unite și seria falimentelor care precis vor urma", le-a scris el investitorilor la începutul lui 2008. „Să se consemneze, nu zâmbesc malefic în tot acest timp. Dacă mă cunoașteți, știți bine că nu zâmbesc nici malefic, nici cu ușurință."

Poate că mai avea o șansă de a da lovitura istorică.

Paolo Pellegrini ezita în continuare să-i spună soției, Henrietta Jones, prea multe despre cum mergea afacerea firmei, nedorind să abată ghinionul asupra sa. Dar, pe măsură ce problemele de pe piața locuințelor deveneau clare ca prima pagină din ziarul său matinal *New York Times*, Henrietta nu s-a putut abține să nu deschidă subiectul.

Într-o zi în septembrie, s-a întors spre Pellegrini și l-a întrebat: „Nu trebuie neapărat să muncesc, nu-i așa?" Îi plăcea postul ei de șef de departament la magazinul Donna Karan și nu voia să-și dea demisia, dar salariul ei devenise doar o mică parte din averea familiei și avea o fetiță cu care îi plăcea să-și petreacă timpul. Dacă erau șanse mari ca bonusul lui Pellegrini de la sfârșitul anului să fie considerabil, poate că ar fi apreciat ocazia de a petrece mai mult timp acasă.

Pellegrini n-a putut să-i dea o idee despre cât avea să câștige. Nu știa ce bonus anume ar putea să-i ofere Paulson. Dar i-a dat de înțeles că, cel mai probabil, nu era nevoie ca ea să lucreze. La scurt timp, Henrietta și-a dat demisia.

La sfârșitul lui noiembrie, Paulson & Co. a organizat un dineu, la Clubul Metropolitan din Manhattan, pentru vreo cinci sute de investitori, mulțumiți de activitatea fondului.

Cele două fonduri speculative crescuseră în medie cu 440% anul acela, deși bursa crescuse cu 3,5%, o cifră atât de uluitoare, încât unii investitori, prinzând câteva minute cu Paulson și Pellegrini, i-au elogiat peste măsură. Alții discutau despre cât de mare devenise firma – gestiona acum incredibila sumă de 28 de miliarde de dolari, ceea ce-o făcea unul dintre cele mai mari fonduri speculative din lume, totul pe seama unor investitori care cu doar un an înainte treceau cu totul neobservați.

Atmosfera era veselă, iar cocktailul a fost urmat de o cină cu trei feluri de mâncare, care includea *confit* de rață cu țelină și trufe negre și coaste de miel la grătar.

Paulson a vorbit în termeni pesimiști despre evoluția economiei, avertizând că recesiunea bate la ușă. A oferit detalii despre modul în care el și echipa lui își transferau pariul împotriva unor companii financiare, debarasându-se în acest timp de protecția împotriva creditelor ipotecare subpremium.

Paulson a indicat băncile de investiții Bear Stearns, Merrill Lynch, Citigroup, precum și asiguratorul de obligațiuni Ambac Financial Group și compania de rating de credite Moody's Corp. ca fiind cele ce se scaldă în ape tulburi, o aluzie față de investitorii săi că firma miza împotriva acelor companii.

Încă „nu [era] prea târziu" să pariezi împotriva acelor firme, a spus Paulson.

Pellegrini și-a jucat rolul la eveniment cu mândrie, inaugurând degustarea de vinuri din seara aceea cu explicații legate de selecția de vinuri a serii, care provenea în întregime din țara lui de origine, Italia. Era un semn de recunoștință pe care Paulson i-l arăta lui Pellegrini. Antreul cu rață a fost însoțit de vin Tenuta San Guido din 1999, de 200 de dolari sticla.

Dar la scurt timp Pellegrini a început să se simtă jignit. Fusese un arhitect al afacerii cu credite subpremium, lucrând cot la cot cu Paulson pentru a concepe scheme care aduceau acum miliarde de dolari. Pellegrini avea parte acum de propria faimă pe Wall Street și era uneori invitat să vorbească despre diverse subiecte economice.

Paulson & Co. mizase împotriva unor obligațiuni garantate cu creanțe de aproape 5 miliarde de dolari și câștigase peste 4 miliarde de dolari din aceste tranzacții – inclusiv 500 de milioane de dolari dintr-o singură tranzacție –, potrivit investitorilor firmei și unui angajat al firmei. Însă unul dintre cei mai mari perdanți nu era un investitor oarecare aflat de partea cealaltă. Era chiar banca cu care Paulson lucrase pentru multe dintre tranzacțiile sale: Deutsche Bank. Marea bancă nu reușise să vândă toate obligațiunile garantate cu creanțe pe care le crease la cererea lui Paulson și se pricopsise cu numeroase credite ipotecare toxice, suferind pierderi de aproximativ 500 de milioane de dolari din aceste tranzacții personalizate, după spusele unui director al băncii germane.

Acestea erau unele dintre cele mai mari încasări ale firmei Paulson & Co. Și erau mișcările pe care Pellegrini le orchestrase.

Însă, pe măsură ce sfârșitul anului 2007 se apropia și direcția firmei se abătea de la creditele ipotecare subpremium, Pellegrini se simțea exclus. Era convins, asemenea colegilor săi, că băncile aveau probleme – știa unde erau îngropate toate creditele ipotecare toxice. Și, cu toate acestea, Hoine, nu Pellegrini, primise misiunea de a-l ajuta pe Paulson să conducă noua afacere. Pellegrini nu putea nici măcar să ia deciziile finale cu privire la vânzarea asigurărilor de credite ipotecare subpremium.

„John n-a ajuns niciodată să aibă încredere în mine", susține Pellegrini. „Nu mi-a dat niciodată autoritate de tranzacționare."

Paulson continua să-l tachineze pe Pellegrini în legătură cu modul extrem de meticulos în care lucra. Când Paulson a transferat un alt analist ca să lucreze sub îndrumarea lui Hoine, pentru a se concentra pe companiile financiare și pe creanțele lor, Pellegrini s-a simțit jignit. Considera că prin această decizie Paulson vrea să păstreze controlul asupra firmei și să-i predea puterea lui Hoine, pentru că era mai tânăr și reprezenta noua generație.

„Voiam să am un analist cu care să lucrez pentru a paria împotriva acțiunilor, dar i l-a dat lui Andrew; John n-a vrut

să mi-l dea mie", afirmă Pellegrini. „Așa că mi-am pierdut interesul."

Dar Pellegrini contribuia încă la gestiunea celor două mari fonduri speculative, și acestea aveau o dimensiune colosală de 9 miliarde de dolari. Mai târziu în decursul anului, Pellegrini a venit la Paulson cu o idee: hai să returnăm jumătate din banii din fond și să prelungim „imobilizarea" fondului pentru alți câtiva ani. În felul acesta, firma putea să încaseze o parte din câștiguri, asigurându-se în același timp că investitorii n-aveau să-și retragă toți banii în 2009, când imobilizarea existentă se încheia.

Pellegrini primea deja plângeri din partea unor investitori europeni care doreau cu ardoare să profite de pe urma crizei de pe piață și erau nemulțumiți că nu puteau scoate nimic din câștigurile uriașe din fondurile speculative, din cauza convenției de imobilizare. Alți investitori bombăneau că fondurile de credit ale lui Paulson încasaseră ceva bani din diverse vânzări de investiții, dar nu făceau nimic cu banii. De ce să nu returneze o parte din bani, și apoi să strângă bani din nou în 2008? pleda Pellegrini în fața lui Paulson.

Paulson a părut luat prin surprindere. Era poate un semn că Pellegrini nu credea în pozițiile rămase. Sau că încerca doar să se asigure că va juca un rol-cheie în firmă pe o perioadă extinsă de timp, contribuind la gestiunea acelor fonduri.

„Când te aud vorbind așa, încep să pun la îndoială realizările tale din ultimii doi ani", i-a replicat Paulson scurt și la obiect.

Comentariul lui Paulson „mi-a dat de înțeles că nu mai eram atât de important", își amintește Pellegrini.

În vinerea de dinainte de Crăciun, Paulson a convocat o ședință de urgență în zona de recepție a firmei. Stând în fața grupului, cu Pellegrini și Rosenberg în apropiere, Paulson a deschis o ladă de șampanie franțuzească, trimisă de o bancă de investiții în semn de mulțumire pentru toate comisioanele de tranzacționare din anul precedent.

Paulson a distribuit în jur sticle de șampanie, și-a turnat un pahar pentru el și l-a ridicat în cinstea echipei sale. Radia; o parte dintre angajații lui nu-l văzuseră niciodată pe șeful

lor atât de fericit. Apoi Paulson a închinat paharul în cinstea personalului său, menționându-i pe angajații de la serviciile administrative și de la alte departamente aflate în culise.

„Aș vrea să vă mulțumesc tuturor", a spus Paulson, uitându-se de jur împrejur, atât la directori, cât la subalterni. „A fost cel mai bun an din viața mea."

Un ropot de aplauze a urmat discursului lui Paulson. Apoi echipa s-a întors rapid la muncă, pentru a face și mai mulți bani.

Câteva zile mai târziu, Pellegrini s-a dus cu soția în vacanță în Anguilla. Oprindu-se la un bancomat în holul hotelului, în ajunul Anului Nou, ca să scoată niște bani, aceasta a verificat soldul contului lor curent.

Nu și-a putut ascunde surprinderea când pe ecranul din fața ei a apărut un număr pe care nu-l mai văzuse niciodată, cel puțin nu la un bancomat. Probabil nu mulți îl mai văzuseră vreodată: 45 de milioane de dolari, depuși de curând în contul lor comun. Era bonusul lui Pellegrini pentru acel an, incluzând o compensație plătită cu întârziere. În cele din urmă, s-a dovedit că era în continuare important pentru John Paulson.

De fapt, Pellegrini pusese deoparte din bonus o sumă mai mare decât cea necesară, ca să-și plătească taxele anuale, așa că, în ziua aceea, cifra din contul bancar era mai redusă decât ar fi putut să fie. Paulson îl plătise cu aproximativ 175 de milioane de dolari pentru activitatea lui din 2007. Să-și găsească o carieră, să-și păstreze un loc de muncă sau să-și drămuiască economiile, toate acestea erau griji cu care Pellegrini nu mai trebuia să se confrunte niciodată.

„Uau!" a spus soția lui încet, continuând să se uite lung la ecranul bancomatului.

Apoi au plecat, braț la braț, să ia o barcă închiriată care să-i ducă la învecinatul St. Barts.

Paulson s-a descurcat și el binișor. Fondul său speculativ a păstrat 20% din câștigurile de aproximativ 15 miliarde de dolari ale tuturor fondurilor sale. Era de asemenea un mare investitor în fondurile de credit. Bilanțul său personal pentru 2007: aproape 4 miliarde de dolari. Era cea mai mare compensație anuală din istoria piețelor financiare.

14

Pe 20 februarie 2008, Paulson a primit o invitație de la Samuel Molinaro Jr., directorul executiv și financiar de la Bear Stearns, care îl invita să ia prânzul la restaurantul băncii de investiții. Un val de clienți ai fondului speculativ își retrăseseră banii de la Bear Stearns și-și mutaseră conturile la brokeri concurenți, îngrijorați de sănătatea firmei. Mișcările lăsaseră Bear Stearns într-o poziție precară și alimentau zvonuri că celebra companie ar putea să nu supraviețuiască. Dacă Molinaro reușea să aducă fondurile speculative înapoi pe calea cea bună, Bear Stearns ar fi putut să se pună pe picioare și să-și redreseze corabia zdruncinată.

Paulson & Co. era o partidă deosebit de bună pentru Molinaro. Se număra acum printre cele mai mari fonduri din lume, iar Paulson rămăsese client fidel al fostului său angajator, în ciuda speculațiilor legate de viitorul firmei Bear Stearns. Dar Paulson își transferase și el banii în altă parte, îngrijorat de starea băncii de investiții. Dacă Molinaro reușea să-l facă pe Paulson să reia legăturile cu Bear Stearns, ar fi fost un câștig imediat și ar fi dat probabil un semnal de încredere și altora care stăteau în cumpănă dacă să redevină clienți.

După un prânz frugal, cu salată, pui la grătar și fasole verde, Molinaro s-a ridicat în picioare ca să se adreseze grupului select de vreo douăzeci de ștabi ai fondurilor speculative, adunați în jurul unei mese rotunde. Timp de douăzeci de minute, Molinaro a arătat cum își îmbunătățise Bear

poziția financiară, de ce afacerile ei erau solide și câți bani deținea firma. Presa avea un dinte împotriva companiei Bear Stearns, a subliniat Molinaro. Lucrurile chiar nu erau atât de negre.

Apoi un alt director de la Bear a ținut un discurs, spunând că nu putea oferi multe detalii, dar, în mod categoric, afacerile se redresau. A făcut apel la grup să revină cu banii, amintindu-le de relația îndelungată pe care mulți o avuseseră cu Bear și cum banca de investiții ajutase multe din firmele lor în vremuri de restriște. Ascultând toate aceste lucruri, câțiva dintre directorii fondurilor speculative au început să simtă mustrări de conștiință, amintindu-și de momente în care fuseseră într-adevăr ajutați de diverși directori de la Bear Stearns.

Timp de alte douăzeci de minute, Molinaro a răspuns la întrebări inofensive venite din partea grupului. Părea că-i cucerise, și o victorie crucială se întrezărea la orizont. Poate că Bear Stearns se putea salva până la urmă.

Apoi John Paulson a ridicat mâna. Directorii s-au întors să-l privească, dornici să audă ce avea el de spus.

„Sam, știi cât reprezintă activele de nivel doi și de nivel trei din bilanțul tău?“ a întrebat Paulson, referindu-se la investițiile care pot fi greu de evaluat, uneori din cauză că sunt riscante.

„Nu le știu pe de rost.“

„Ai vreo idee?“

„Aș prefera să nu merg pe ghicite, John. Lasă-mă să-ți dau numărul corect când mă întorc la birou.“

„Ei bine, îți spun eu care este cifra. Este de 220 de miliarde de dolari. Deci ceea ce constat eu este că aveți 14 miliarde de dolari în capital și 220 de miliarde în active de nivel doi și de nivel trei – o mică schimbare în active poate șterge complet capitalul vostru.“

Molinaro nu și-a dat seama, dar Paulson petrecuse săptămâni întregi reconfigurându-și participațiile firmei, abandonând zeci de acțiuni și acumulând pariuri împotriva unei serii de giganți financiari, de la Lehman Brothers și Washington Mutual la Wachovia și Fannie Mae. Era foarte îngrijorat și în ceea ce privește situația de la Bear Stearns.

Paulson & Co. devenise cea mai populară firmă de investiții din lume. Investitorii băgaseră 6 miliarde de dolari în firma lui anul precedent, și Paulson investise o bună parte din ei, mizând împotriva băncilor și băncilor de investiții cu bilanțuri fragile. Își făcuse temele.

Deodată Molinaro a părut stânjenit. Fie nu avea un răspuns potrivit pentru Paulson, fie se ferea să se certe în public cu un client important, care avea o reputație în ascensiune, fie nu voia să dea o cifră greșită.

„Va trebui să verific cifra, dar poate că nu ții seama de faptul că unele dintre active sunt de acoperire."

Cu alte cuvinte, poate că Paulson nu avea o perspectivă justă asupra riscului firmei, susținea Molinaro.

Răspunsul lui a fost în zadar. Paulson declanșase avalanșa. Alți doi manageri de fonduri speculative l-au urmat imediat pe Paulson, întrebând pe un ton mult mai aspru.

„Cum poți să nu cunoști cifra, Sam?!"

„Paulson are dreptate, aveți probleme!"

Paulson a urmărit în tăcere întrebările tăioase ale celor doi alte câteva minute. Rechizitoriul a devenit atât de dur, încât unora dintre investitori li s-a făcut milă de Molinaro. Însă atât de multe semne de întrebare fuseseră ridicate în legătură cu starea în care se afla Bear Stearns, încât conturile n-aveau să revină niciodată în banca de investiții.

La finalul întrunirii, unul dintre directorii de fonduri speculative i-a spus unui prieten: „La naiba, Bear *chiar* are necazuri". Zvonuri despre întrunire s-au răspândit de îndată ce directorii s-au întors la firmele lor.

Era ca un pumnal înfipt în inima deja suferindă a băncii de investiții. Curând, un val de fonduri speculative și-au retras banii de la Bear Stearns, inclusiv un transfer de 5 miliarde de dolari făcut de fondul speculativ Renaissance Technologies.

Spiritele s-au încins în Bear Stearns când acțiunile băncii de investiții au scăzut vertiginos, iar banii săi s-au împuținat. Directorul general al firmei, Alan Schwartz, a încercat să-i calmeze pe diverși directori. În timpul unei reuniuni însă, Michael Minikes, care avea o vechime de șaizeci și cinci de ani, l-a întrerupt brusc pe șeful lui.

„Ai o idee, cât de vagă, despre ce se petrece?“ a întrebat Minikes. „Banii noștri zboară pe fereastră. Clienții ne părăsesc.“

O lună mai târziu, Bear Stearns a fost salvată printr-o vânzare de urgență către J.P. Morgan, coordonată de Rezerva Federală și de Departamentul de Trezorerie la un preț de doar 2 dolari pe acțiune, cifră care a crescut mai târziu la 10 dolari pe acțiune.

După ce neobișnuita vânzare a fost încheiată, Alan Schwartz s-a îndreptat istovit spre sala de sport a companiei pentru antrenamentul de dimineață. Îmbrăcat în costumul său elegant, a înaintat cu greu până la vestiar. Acolo, Alan Mintz, un trader de 46 de ani de la firmă, îmbrăcat în haine de sport transpirate, s-a dus ață la șeful lui.

„Cum au putut 14.000 de angajați să pățească așa ceva?“ l-a întrebat Mintz, apropiindu-se de Schwartz. „Uită-te în ochii mei și spune-mi cum de s-a întâmplat așa ceva!“[1]

În duminica în care Bear Stearns lupta pentru supraviețuire și în timp ce alții de pe Wall Street erau pironiți în fața calculatoarelor, temându-se de eventualele consecințe, Paulson le privea pe cele două fete ale sale cum se bălăceau în piscina interioară a casei sale. Cu câteva luni înainte, își transferase aproape toți banii firmei din contul de la Bear Stearns la Fidelity Investments, într-un cont de piață monetară asigurat de obligațiuni de trezorerie ale Statelor Unite, în caz că starea băncii de investiții se înrăutățea.

Era începutul unui an care avea să aducă probleme memorabile pentru cele mai mari companii financiare din întreaga lume, când firmele au recunoscut în sfârșit că se confruntau cu pierderi considerabile din cauza participațiilor imobiliare și că nu s-au pregătit în mod adecvat pentru o recesiune.

Directorii de la Lehman Brothers se numărau printre cei mai încrezători că puteau supraviețui crizei. Richard Fuld, directorul general de la Lehman, refuzase o ofertă profitabilă din partea Korea Development Bank. Fuld și bancherii lui vorbiseră de asemenea cu Bank of America, MetLife, HSBC Holdings și cu alte companii, dar nici o înțelegere nu s-a concretizat. Fuld mai trecuse prin crize înainte, iar aceasta

părea încă una pe care el și echipa lui o puteau depăși. Fragilitatea tot mai mare a acțiunilor companiei o punea pe seama celor care făceau vânzare în lipsă, multe fiind fonduri speculative care cumpărau protecție prin swap pe risc de credit pentru creanțele băncii de investiții. Însă nemulțumirile lui n-au picat bine acestor fonduri, multe dintre ele fiind chiar clienți ai Lehman Brothers, destul de îngrijorați de starea firmei.

Pe 9 septembrie, după ce în cele din urmă tratativele cu investitorii coreeni au eșuat, valoarea acțiunilor Lehman s-a înjumătățit, cea mai mare prăbușire înregistrată vreodată într-o singură zi. Temeri legate de participațiile imobiliare comerciale în valoare de 33 de miliarde de dolari deținute de Lehman s-au răspândit pe tot Wall Streetul. Directorii de la Lehman au calculat că firma avea nevoie de cel puțin 3 miliarde de dolari. A doua zi însă, i-au asigurat pe investitori într-o teleconferință că firma nu avea nevoie de capital nou. Concurenţii de pe Wall Street care au examinat portofoliul imobiliar uriaș al firmei Lehman spuneau că este supraevaluat cu peste 10 miliarde de dolari, dar directorii de la Lehman insistau că era evaluat corect.[2]

J.P. Morgan era nemulțumită de această situație. Marea bancă juca rolul de intermediar între clienţii ei și Lehman în diverse tranzacţii și cunoștea mai multe detalii despre operaţiunile Lehman decât majoritatea investitorilor. Cu o săptămână înainte, J.P. Morgan ceruse de la Lehman 5 miliarde de dolari garanție suplimentară – titluri de valoare ușor de vândut, pentru a acoperi banii împrumutați de J.P Morgan clienţilor Lehman. Steven Black, codirector general al J.P. Morgan, l-a sunat pe Fuld, spunându-i că, pentru a se proteja pe sine și pe clienții săi, J.P. Morgan avea nevoie de garanții suplimentare de 5 miliarde de dolari – la care se adaugă cele 5 miliarde de dolari pe care J.P. Morgan le ceruse cu cinci zile mai devreme, care încă nu fuseseră plătite.

Lehman a trimis o parte din bani, dar a amânat plata restului către J.P. Morgan, încercând să-i liniștească pe clienți.

„Bilanțul nostru e mai bun ca niciodată“, ar fi afirmat un vicepreședinte senior de la Lehman în fața investitorilor care căutau să-și retragă activele.

Dar atât de multe fonduri speculative și-au retras banii din conturile lor de la Lehman, încât firma nu putea procesa cererile în mod adecvat, iar panica s-a răspândit în interiorul firmei.

Lehman a încercat să-i ademenească pe concurenţi să cumpere firma sau anumite active. Dar doi directori de pe Wall Street care au analizat documentele imobiliare ale băncii de investiții au refuzat, spunând că Lehman își evaluase participațiile imobiliare cu o cifră cu 35% mai mare decât ar fi trebuit să fie. Secretarul Trezoreriei, Henry Paulson, a insistat că guvernul nu va acorda împrumuturi pentru o achiziție.

Lehman era atât de afectată, încât firma cu o vechime de 158 de ani de pe Wall Street a apelat la Rezerva Federală și la Departamentul de Trezorerie. Ca și alte firme de investiții, Lehman se bucurase ani de zile de profituri uriașe de pe urma exploziei pieței imobiliare. Dar acum, că piața locuințelor era pe butuci, Lehman s-a dus la guvern cu coada între picioare.

Într-o seară, târziu, stând în fața a vreo cincisprezece membri tăcuți din comitetul executiv de la Lehman, Tom Russo, consilierul juridic al lui Richard Fuld, a încercat să dea de Timothy Geithner, directorul Rezervei Federale din New York. Russo l-a sunat pe Geithner la birou și pe telefonul mobil. I-a trimis un mesaj. Nu a primit nici un răspuns.

Directorii de la Lehman mai aveau o ultimă șansă: George Walker IV, un important bancher de investiții din firmă care, întâmplător, era văr cu președintele Statelor Unite, George W. Bush. Walker era speriat și palid. Cămașa i se făcuse leoarcă de transpirație la gândul că trebuia să sune la Casa Albă. Colegii lui i-au spus că nu avea de ales.

„Sunt la pământ“, i-a spus lui Walker un coleg, Mike Gelband. „Avem de-a face cu un dezastru de proporții le nivel mondial, George.“

Walker se învârtea prin sală și se uita la Fuld, care vorbea la telefon cu Comisia de Bursă și Valori. Apoi s-a dus

în biblioteca firmei și a sunat în cele din urmă la Casa Albă. A fost pus în așteptare mai multe minute, care i s-au părut ore, apoi operatorul a revenit pe linie.

„Îmi pare rău, domnule Walker. Președintele nu are posibilitatea să preia apelul dumneavoastră în acest moment."[3]

Decizia guvernului de a nu interveni pentru a salva Lehman Brothers a dus la un faliment de șase ori mai mare decât orice alt caz de faliment sub incidența Capitolului 11 din istoria Statelor Unite. De asemenea, a stârnit panică în rândul investitorilor și creditorilor din toată lumea în acel septembrie, forțând Statele Unite să impună un plan de salvare excepțional pentru sistemul financiar. Guvernul și Rezerva Federală au intervenit pentru a salva Fannie Mae și Freddie Mac, garantând creanțe de peste 300 de miliarde de dolari. Tot ca urmare a deciziei guvernului, Merrill Lynch, aflată în dificultate, a fost preluată de o companie mai importantă, Bank of America, măsură luată în încercarea de preveni alte motive de teamă în rândul investitorilor.

Măsurile au funcționat doar parțial. Bursa a continuat să scadă, prăbușindu-se cu peste 60% între toamna lui 2007 și începutul lui 2009, cea mai abruptă scădere de la Marea Criză Economică încoace, care a coincis cu cea mai severă recesiune de la al Doilea Război Mondial.

Problemele au făcut ca valoarea tuturor asigurărilor cumpărate de John Paulson să crească exponențial, Paulson & Co. reușind să adauge la profituri alte 5 miliarde de dolari. Firma a făcut sute de milioane de dolari când contractele ei de swap pe risc de credit cu Lehman Brothers au dat roade în toamnă, banca de investiții fiind atunci nevoită să declare faliment.

Fondul speculativ a mai făcut 1 miliard de dolari vânzând în lipsă acțiuni ale unor bănci britanice cum ar fi Royal Bank of Scotland, Barclays, Lloyds Banking Group și HBOS, toate având un grad mare de expunere la credite ipotecare britanice. Mai târziu, când modificările de reglementare l-au forțat pe Paulson să-și dezvăluie aceste poziții, a devenit un fel de inamic public în anumite colțuri ale Marii Britanii.

„Stau liniștit și-mi mănânc cerealele și citesc că John Paulson, regele fondului speculativ din New York, a făcut 270 de milioane de lire pariind că prețul acțiunilor Royal Bank of Scotland va scădea în decursul ultimelor patru luni", a scris Chris Blackhurst în ziarul londonez *Evening Standard* în februarie 2009. „Închisoarea nu e suficientă pentru maniacul vânzărilor în lipsă! Ar trebui să fie pus să defileze gol pe Fifth Avenue și apoi să fie legat de un stâlp de iluminat, ca să ne putem vărsa mânia și disperarea pe monstrul hrăpăreț!"

Paulson ezita să vândă în lipsă aceste acțiuni – nu atât din cauza vreunui sentiment de vinovăție că profita de pe urma acțiunilor în scădere, ci pentru că era mai dezavantajos să mizezi împotriva acțiunilor, care pot crește nelimitat, decât să le deții. Acesta este motivul pentru care nu a făcut un pariu la fel de mare împotriva companiilor financiare ca cel pe care-l făcuse împotriva creditelor ipotecare subpremium. În 2008, Paulson a continuat să realizeze niște câștiguri impresionante de cam 30% pentru majoritatea fondurilor sale, deși piața globală a scăzut cu 38% și niște fonduri speculative concurente mai mari au abandonat cursa și s-au închis, însă n-a reușit să egaleze câștigurile din 2007 de 590% și 350% pentru cele două fonduri de credit ale sale.

Pentru cei aflați de partea cealaltă a afacerilor lui Paulson și pentru directorii care conduceau companii financiare ce s-au prăbușit atât de brusc, anul 2008 e sinonim cu recriminare. În iunie 2008, într-o dimineață de joi, cei doi directori ai fondurilor speculative de la Bear Stearns care făcuseră pariuri greșite pe obligațiuni garantate cu creanțe și alte investiții ipotecare, Ralph Cioffi și Matthew Tannin, au fost târâți într-o celulă de închisoare din Brooklyn pentru a fi aduși în fața tribunalului și a răspunde acuzațiilor că și-ar fi înșelat investitorii în legătură cu starea fondurilor lor. Comentariile lor optimiste în fața investitorilor erau în contradicție cu precauția pe care o împărtășeau în particular, precum și cu propriile lor acțiuni, susțineau procurorii. Încătușat și șocat de întorsătura pe care o luase soarta lor, Cioffi l-a întrebat pe Tannin: „Cum am ajuns în locul ăsta?"[4]

În primăvara lui 2008, Paulson și Pellegrini au vizitat Harvard University, pe care o absolviseră. Pellegrini era încântat de călătorie și abia aștepta să le explice studenților cum anticipase firma criza creditelor.

Dar, când au ajuns acolo și studenții s-au așezat în amfiteatru, Paulson s-a apropiat de podium și s-a adresat grupei de unul singur, în vreme ce Pellegrini privea din spatele sălii. Mai târziu, Pellegrini l-a ajutat pe șeful lui să răspundă unor întrebări venite din partea studenților, dar a fost deranjat de faptul că n-a fost invitat de universitate să se adreseze grupei. Parcă niciodată nu s-a simțit atât de eclipsat de Paulson.

„A fost umilitor pentru mine“, își amintește Pellegrini.

Pellegrini și-a petrecut cea mai mare parte a anului lucrând cu Rosenberg ca să vândă ultimele asigurări de credite subpremium ale firmei. Alții, ca Jeffrey Greene, au întâmpinat probleme în a găsi investitori dispuși să cumpere investițiile la prețuri rezonabile.

Dar Pellegrini și Rosenberg au apelat la un joc al nervilor – când piețele erau viguroase și domnea optimismul, ei se țineau deoparte; când o firmă de asigurări, o bancă sau un fond speculativ se năruiau, se năpusteau să-și ofere protecția prin swap pe risc de credit, găsind de obicei un imens interes.

În iulie 2008, când investițiile din sectorul creditelor subpremium nu mai făceau doi bani, lichidaseră aproape toate tranzacțiile, încasând restul jetoanelor din remarcabila afacere. Cele două fonduri speculative ale lui Paulson au investit în total 1,2 miliarde de dolari și au obținut câștiguri de aproape 10 miliarde, totul în doi ani extraordinari. Celelalte fonduri ale lui Paulson s-au bucurat de câștiguri proprii de 10 miliarde de dolari, toate din protecții obscure pentru credite ipotecare despre care majoritatea experților spuneau că nu vor avea niciodată probleme.

Pellegrini și-a petrecut restul anului angajând specialiști pentru a îmbunătăți metodele de evaluare ale firmei în ceea ce privește creditele ipotecare, pregătindu-se pentru momentul în care puteau fi cumpărate fără riscuri. Timp de câteva luni, Paulson l-a îndemnat din când în când pe

Pellegrini să caute investiții ipotecare ieftine, dar Pellegrini a rămas sceptic, iar fondul ipotecar s-a abținut să facă prea multe achiziții până în toamna lui 2008.

În acel moment, Pellegrini era deja pe picior de plecare.

Jeffrey Greene a început anul 2008 cu o încredere debordantă. Încasase deja aproape 100 de milioane de dolari din investițiile sale și se hotărâse să nu se mai certe cu brokerii lui și cotațiile lor nesigure. Păstrase pur și simplu restul asigurărilor sale ipotecare prin swap pe risc de credit, care valorau, după estimarea lui, cam 200 de milioane de dolari. Dacă toate acele credite ipotecare pentru locuințe aveau de suferit, așa cum știa că urma să se întâmple, asigurarea avea să-l ramburseze în stil mare. Nu era *musai* să-și vândă participațiile.

Jeffrey Libert, prietenul lui din Boston, era îngrijorat. Voia să-și vândă propriile investiții, dar nu mai devreme de vara următoare, astfel încât să le păstreze un an și să poată plăti taxe mai mici, lucru pe care-l făcea și Greene.

„Calmează-te", i-a spus Greene prietenului său.

Până la urmă Greene a încasat banii, câștigând aproximativ 5 milioane de dolari din această afacere. Era o mare lovitură, dar una care venise cu prețul tachinărilor periodice ale prietenului său, care îi tot spunea că nu are suficient de mult „tupeu" ca să obțină mai mult din afacerea asta.

„Ar fi trebuit să fac mai mult, mi-e așa de ciudă", spune Libert. „Dar pur și simplu nu era de mine."

În toamna lui 2008, când Lehman Brothers s-a prăbușit și Merrill Lynch a întâmpinat dificultăți serioase, a venit rândul lui Greene să tremure. Nu fusese suficient de atent la starea în care se afla brokerul lui. Își dădea seama acum că, dacă Merrill Lynch se scufunda, era posibil să i se taie accesul la pozițiile lui. Ar fi devenit atunci doar un alt creditor disperat care aștepta să-i vină rândul la tribunalul specializat în falimente, pentru a-și depune declarația de creanță.

„Mă gândeam că, dacă Merrill dă faliment, eu pierd 200 de milioane de dolari", își amintește Greene.

La momentul acela, Zafran, brokerul lui de la Merrill Lynch, plecase ca să-și deschidă propria firmă. Greene a pus mâna pe telefon ca să-l sune la J.P. Morgan, sperând că banca, aflată într-o poziţie mai sigură, avea să opereze un transfer al poziţiilor lui de la Merrill Lynch și să-l ajute să le vândă pe toate. Pus în așteptare, Greene se tot frământa, în timp ce brokerul lui îi întreba pe câţiva traderi dacă puteau să-l ajute.

„Îmi pare rău, nu suntem dispuși să ieșim pe piaţă cu nici un risc de la Merrill Lynch ca partener contractual", i-a spus persoana de contact de la J.P. Morgan. Nu voiau să-l ajute să lichideze nici o tranzacţie în care era implicată Merrill Lynch.

Greene era din ce în ce mai stresat. „Voiam să mă eliberez imediat, dar, ca un făcut, doar Merrill mă putea ajuta."

Greene l-a sunat pe noul lui broker de la Merrill Lynch și a încercat să pară indiferent, ascuzându-și îngrijorarea tot mai mare.

„Bună, sunt Jeffrey Greene", a spus el foarte nonșalant, de parcă era plictisit și căuta cu ce să-și ocupe timpul. „N-ar fi rău să lichidez o parte din poziţiile alea; ești așa amabil să-mi obţii și mie una-două oferte?"

„Ne-ar lua o zi sau două", i-a răspuns brokerul.

„Ah, e-n regulă, mulţumesc."

Greene a închis telefonul, reproșându-și că vânduse atât de târziu.

Prost mai sunt!

„Mă gândeam că dacă-mi oferă cincizeci de cenţi [la dolar] va trebui să accept", își amintește Greene.

Când brokerul l-a sunat înapoi, avea o propunere pentru Greene: „Îţi oferim 156 de milioane de dolari" pentru poziţie.

Lui Greene nu-i venea să creadă – erau dispuși să-i cumpere poziţiile la 87 de cenţi la dolar. El fusese dispus să le vândă pentru doar 50 de cenţi. Poate că funcţiona cacealmaua lui.

S-a hotărât să mai întindă coarda puţin.

„Hm, să vedem. Mă mai gândesc."

Și a închis. La scurt timp, Merrill a sunat cu o nouă propunere: 93 de cenţi la dolar.

„Dă-i drumul“, a răspuns Greene.

Greene nu și-a dat seama la momentul acela, dar John Thain, noul director de la Merrill, tocmai dăduse ordin echipelor sale să scape neapărat de toată expunerea la credite ipotecare toxice. Merrill Lynch era dornică să lichideze afacerile cu Greene cu orice preț.

Ezitarea a funcționat în favoarea lui Greene. „Am avut mare noroc la sfârșit“, recunoaște el.

Însă, după ce a închis telefonul, Greene și-a dat seama că mai avea o problemă pentru care să-și facă griji: dacă Merrill Lynch dădea faliment înainte de încheierea afacerii sale, profiturile lui aveau să fie în pericol.

L-a sunat din nou pe brokerul de la Merrill Lynch. „Auzi... când se finalizează această tranzacție?“

Nevrând să-și asume nici un risc, Greene și-a transferat tranzacțiile la Credit Suisse, o bancă elvețiană mai stabilă, ca să se asigure că aveau să fie duse la bun sfârșit.

În 2009, Greene mai avea doar 100 de milioane de dolari în protecție prin swap pe risc de credit, o prețioasă amintire a unei afaceri din care obținuse un profit de aproximativ 500 de milioane de dolari, unul dintre cele mai mari câștiguri realizate de un investitor privat din istoria Wall Streetului.

„Afacerea a mers mai bine pentru amatori decât pentru profesioniști“, spune Greene, observând că cei care nu lucrau în branșă puteau să vadă mai limpede problemele care se profilau la orizont și, de asemenea, să-și scoată din minte posibilele obstacole aflate în calea afacerii. „Existau atâtea lucruri care puteau să meargă prost.“

În ciuda succesului lui Greg Lippmann, superiorii lui păreau mai sceptici ca niciodată la începutul anului 2008. Când indicele ABX a continuat să scadă, Anshu Jain, unul dintre directorii de top ai băncii, i-a trimis un e-mail lui Lippmann, îndemnându-l să vândă o parte din pozițiile lui.

„Nu, o să scadă la zero“, i-a răspuns Lippmann, potrivit unui director care a văzut e-mailul. De asemenea, Lippmann a început să-i avertizeze pe unii de ringul bursier al Deutsche Bank că problemele de pe piața locuințelor aveau să contamineze și alte sectoare din economie.

Ascultând un comentator de pe CNBC care considera că slăbiciunea de pe piața bursieră este temporară, Lippmann a exclamat prompt: „Asta s-o crezi tu!“

Uneori, fericirea lui Lippmann era atât de evidentă, iar energia lui arăta atât de multă bucurie, încât îi irita pe unii traderi, mai ales pe cei care pierdeau bani.

Într-o zi deosebit de proastă pentru piață, Lippmann l-a chemat pe un vânzător, arătându-i un tabel de pe calculatorul lui.

„Ia uite, am crescut cu 400.000 de dolari!“

Zâmbind larg, Lippmann i-a explicat că pe contul lui personal pariase împotriva unui fond tranzacționat la bursă care urmărea companii financiare precum bănci și firme de brokeraj. Cu cât mergeau lucrurile mai prost pentru confrații Deutsche Bank, cu atât mai mult creștea valoarea fondului său.

„Felicitările mele“, i-a spus vânzătorul plin de sarcasm, clătinând din cap.

La un moment dat, șeful lui, Misra, i-a atras atenția că devine de nesuferit prin modul excesiv în care se bucură de câștigurile sale.

Aroganța lui Lippmann masca însă o neliniște tot mai mare, neliniște care avea de-a face cu o cifră de pe ecranul calculatorului său: acțiunile Deutsche Bank, aflate în scădere vertiginoasă, pe măsură ce problemele ei se înmulțeau. Echipa lui Lippmann era o parte relativ mică dintr-o bancă internațională; el putea vedea profiturile și pierderile altora, iar situația nu era deloc încurajatoare. La mijlocul anului, banca suferise deprecieri de 11 miliarde de dolari, umbrind câștigurile lui Lippmann. Pariurile lui împotriva acțiunilor financiare – aprobate de bancă – erau o încercare vană de a limita pagubele produse de numeroasele acțiuni Deutsche din cont. În ziua în care contul său personal a crescut cu 400.000 de dolari, acțiunile Deutsche au scăzut cu aproximativ 800.000 de dolari.

Lippmann a fost foarte aproape în predicția pe care o făcuse șefilor lui – indicele ABX care urmărea cele mai riscante credite ipotecare subpremium a scăzut până la urmă

la 2 cenţi. Grupul lui avea să mai facă alte câteva sute de milioane de dolari în 2008. În toamnă, Lippmann a început chiar să recomande anumite obligațiuni subpremium care, în opinia lui, deveniseră atractive, obligațiuni care au crescut la începutul lui 2009.

În ciuda tuturor succeselor lui Lippmann, Deutsche se confrunta cu atât de multe probleme la sfârșitul lui 2008, încât n-a putut să-i ofere decât un bonus de câteva milioane de dolari, o nouă dezamăgire pentru el. Colac peste pupăză, acţiunile lui Deutsche scăzuseră cu peste 70% în ultimele douăsprezece luni.

În septembrie 2007, Andrew Lahde a plusat, strângând un fond mai mare de la investitori interesaţi recent să cumpere protecţie pentru credite ipotecare comerciale și un alt fond ca să parieze împotriva băncilor, firmelor de brokeraj și altor companii despre care era convins că aveau să se prăbușească.

„Întregul nostru sistem bancar este un dezastru total", a scris el la sfârșitul lui 2007. „După părerea mea, aproape toate băncile importante ar fi în insolvență dacă și-ar evalua activele în funcţie de piaţă."

Până la sfârșitul anului, Lahde deţinea protecție pentru creanțe subpremium de 1 miliard de dolari în trei fonduri speculative și gestiona 100 de milioane de dolari. Însă, tot mai îngrijorat de fragilitatea sistemului financiar, a început să facă niște vânzări.

În martie, epuizat după un an istovitor, a invitat două femei la Miami, încercând să se relaxeze. La Ritz-Carlton a închiriat un apartament de lux pentru cele două însoţitoare și o cameră alăturată pentru el, ca să se asigure că avea să se odihnească în timpul zilei, când partenerele lui mergeau la cumpărături. Dar Lahde părea incapabil să se relaxeze. Deţinea în continuare protecție de sute de milioane de dolari și era tot mai convins că trebuia să-și fructifice marea afacere înainte să fie prea târziu. După două săptămâni, însoţit de o tânără domnișoară, a plecat spre St. Thomas ca să se intereseze de avantajele fiscale ale unei mutări pe insulă. Hotelul era atât de aglomerat – Barack Obama vizita insula chiar în acea perioadă –, încât Lahde n-a reușit

să rezerve o cameră suplimentară și, frustrat, a fost nevoit să-și împartă apartamentul cu partenera lui de călătorie.

Zile în șir, Lahde a evitat să sune la birou, încercând zadarnic să se relaxeze. Într-o dimineață, stând în pat, s-a întins după BlackBerry-ul lui și a văzut un mesaj cu subiectul „Bear Stearns a trecut de 700". S-a ridicat în picioare și a pus mâna pe telefonul mobil ca să sune la birou.

„Omule, Bear chiar a ajuns la 700?" l-a întrebat el pe Rich Eckert, directorul lui financiar.

Contractele de swap pe risc de credit care protejau creanțele firmei Bear Stearns se tranzacționau într-adevăr cu șapte procente peste rata la care băncile de prim rang își acordau reciproc împrumuturi. Lahde a înțeles pe loc că piața devenise extrem de îngrijorată în legătură cu starea firmei lui de brokeraj, de la care avea de recuperat profituri de milioane de dolari pentru restul pozițiilor lui.

El se așteptase de mult ca băncile să se prăbușească sub povara tuturor creditelor lor ipotecare toxice. Acum acest lucru se întâmpla, dar, asemenea unui parior cu un munte de jetoane de la un cazinou aflat cu un picior în groapă, Lahde era îngrijorat că nu-și va putea încasa câștigurile.

„Lichidează totul mâine", i-a spus el lui Eckert, cu o ușoară teamă în glas.

Cu tot calmul și cumpătul de care era în stare, Lahde i-a dat partenerului său instrucțiuni detaliate despre cum să vândă toate pozițiile firmei. Procedează fără grabă, înainte ca cineva să se prindă ce facem, i-a spus Lahde. În acest fel, traderii nu puteau profita de această disperare subită, trăgând prețurile în jos.

Eckert a reușit să lichideze toate pozițiile fondului comercial cu doar câteva zile înainte ca Bear Stearns să fie nevoită să accepte oferta de cumpărare a celor de la J.P. Morgan. În septembrie, Lahde își închisese fondul de credit, iar în octombrie și-a închis firma cu totul, nedorind să facă afaceri cu nici un broker și cu nici o bancă, temându-se că mulți dintre aceștia erau pe marginea prăpastiei. Aceste fonduri n-au fost nici pe departe la fel de fructuoase ca cel care pariase împotriva creditelor ipotecare subpremium, unii

investitori rămânând nemulțumiți și dându-i lui Lahde un motiv în plus să se gândească serios la retragerea din afaceri.

Investind în protecție ipotecară în ceasul al doisprezecelea al euforiei imobiliare, la sfârșitul lui 2006, fondul de credite ipotecare rezidențiale al lui Lahde a câștigat 1.000 de procente, adică în jur de 75 de milioane de dolari, în numai cincisprezece luni, una dintre cele mai mari reușite din istorie. Lahde a încasat el însuși peste 10 milioane de dolari din afacerea lui și peste 100 de milioane de dolari pentru clienții săi.

În timp ce creditele ipotecare subpremium au scăzut în continuare pe parcursul lui 2008, John Devaney a suferit pierderi atât de însemnate, încât a trebuit să ia măsuri drastice. Cu doar un an înainte îi luase în derâdere pe cei îngrijorați de veștile sumbre legate de New Century.

„Poate părea ciudat, dar simt nevoia să mulțumesc pieței că m-a lovit în plin", a declarat el pentru *The New York Times* în februarie, adăugând că achiziționa și mai multe obligațiuni, profitând de prețurile mai scăzute. „Nu cred că este nimic în neregulă la modul structural... Majoritatea lucrurilor pe care le dețin au dezavantaje limitate."

În vara lui 2008 însă, Devaney căuta cu disperare fonduri, potrivit unor relatări. Mai întâi și-a vândut tabloul de Renoir pentru 13,5 milioane de dolari, apoi elicopterul, avionul Gulfstream și chiar și vila din Key Biscayne. Apoi a urmat iahtul său de 44 de metri. Dar nu era de ajuns. La sfârșitul lui iunie, chiar înainte de aniversarea lui de 38 de ani, Deutsche Bank a solicitat plata unui împrumut, cerându-i lui Devaney să ramburseze 90 de milioane de dolari a doua zi. Când n-a putut s-o facă, banca i-a confiscat restul activelor din fond.

În iulie, Devaney și-a închis fondul, spunându-le investitorilor că le pierduse toți banii.

„Sunt devastat, sunt total devastat", a declarat Devaney pentru *The New York Times*, spunând că el, personal, pierduse peste 150 de milioane de dolari. A suferit, de asemenea, pierderi în tranzacții de 50 de milioane de dolari la firma

lui de brokeraj, United Capital Markets Holdings, care și-a continuat activitatea.

La începutul anului 2008, Michael Burry era îngrijorat de evoluția economiei și a hotărât să-și consolideze propria sa afacere de răsunet. Îngrijorarea lui s-a dovedit în scurt timp justificată.

Dar investitorii lui Burry au continuat să se retragă, scoțând din fondul lui peste 100 de milioane de dolari la începutul anului, convinși că nu putea să reproducă uriașele lui câștiguri din anul precedent. Retragerile lor l-au forțat să vândă și mai multe din prețioasele sale investiții.

Până la urmă Burry a suferit pierderi în 2008, deși întrecuse piața per ansamblu. Au apărut puțini noi clienți, iar investitorii existenți au continuat să cârtească.

După un articol apărut pe prima pagină din *The Wall Street Journal* care descria câștigurile lui John Paulson din afacerea lui cu credite subpremium, Burry i-a trimis reporterului un e-mail care era pe cât de dușmănos, pe atât de just: „Ei bine, eu am fost primul. Dacă există cineva care poate fi dat de exemplu că a muncit pe cont propriu și a creat această strategie de la zero, acela aș fi eu... Un medic fără nici o legătură cu Wall Streetul. Pe deplin autodidact, lucrând de unul singur".

La sfârșitul lui 2008, clienții i-au încredințat lui Burry doar 450 de milioane de dolari, față de 650 de milioane de dolari când a descoperit inițial protecția ipotecară în 2005. La sfârșitul anului, Rob Lusardi, director la White Mountains Insurace Group, unul dintre primii investitori ai lui Burry, a spus: „Pentru noi, cei de la White Mountain, ești zero barat". (Lusardi nu i-a spus lui Burry că era un „zero barat", ci că interesul firmei sale de a investi cu Burry era zero barat.)

„Gestionez mai puțini bani decât am câștigat anul trecut, mai puțin decât am gestionat chiar și în 2003", i-a spus Burry soției sale. „Nimănui nu-i pasă." *De ce fac asta?* se gândea Burry.

La sfârșitul lui 2008, Burry se săturase. Avea 37 de ani, milioane în bancă și era la capătul puterilor. Într-o dimineață

a venit la birou ca să le spună angajaților că-și închide firma. Chiar înainte să intre într-o ședință cu echipa, Burry a auzit o bătaie puternică la ușă. Era soția sa, Anh-Thi.

„Nu face asta, nu face asta“, a stăruit ea pe lângă soțul ei, convinsă că avea să regrete mișcarea.

„Hotărârea mea e luată“, a zis el sumbru.

Apoi Burry le-a spus investitorilor săi că avea să închidă firma la începutul lui 2009 ca să-și petreacă mai mult timp cu familia. Avea poate să se întoarcă la medicină sau chiar să obțină un doctorat în astronomie, i-a spus el unuia dintre ei. Puțini au fost investitorii care i-au dezaprobat decizia.

Afacerea cu credite subpremium l-a îmbogățit pe Burry, dar l-a făcut de asemenea să reflecteze la ce ar fi putut să se întâmple. Dacă investitorii i-ar fi susținut ideea unui fond dedicat pieței locuințelor, sau dacă nu l-ar fi silit să vândă atâta protecție ipotecară înainte să apară fisuri în edificiul pieței locuințelor, Michael Burry s-ar fi putut alătura lui John Paulson și ar fi devenit la rându-i o legendă pe Wall Street.

„A fost o afacere de succes; însă n-a fost ceea ce ar fi putut fi. Nu mi-am atins potențialul maxim“, spune Burry.

Cu glasul întretăiat și cu ochii în lacrimi, Burry a explicat că-și făcea griji pentru prieteni care își pierdeau joburile și pentru numărul celor care aveau să sufere din cauza recesiunii economice.

„Credeam că asta era afacerea mea Soros.“

În cea mai mare parte a anului 2008, Paulson a încercat să rămână discret. I-a spus unui reporter că nu dorea să sărbătorească atâta vreme cât problemele imobiliare provocau suferință altora. În zilele ploioase, când era dificil să găsească un taxi spre casă, continua să se urce în autobuzul local care se îndrepta spre zona rezidențială, unde se afla casa lui din East Side. Localnicii nu păreau să-și dea seama că au în mijlocul lor un miliardar, iar lui Paulson îi plăcea acest lucru.

Cât despre mari acte de binefacere, Paulson s-a ținut departe în general, deși a oferit 15 milioane de dolari Centrului

pentru Acordare Responsabilă de Împrumuturi*, pentru a finanța asistența juridică oferită familiilor care se confruntau cu executarea silită. Paulson le-a spus unor asociați că plănuia să facă mai multe, dar le-a dat puține detalii. Nu era stilul lui ca o clădire sau o instituție să-i poarte numele. În același timp, prietenii și asociații spuneau că Paulson nu le împărtășise niciodată vreo ambiție de a se apuca de mari proiecte de binefacere.

Modul cel mai eficient în care-mi pot folosi timpul este să fac și mai mulți bani, spune Paulson, astfel încât să existe, poate, mai multă bogăție de oferit la un moment dat, atitudine pe care investitorul Warren Buffett a adoptat-o până târziu în viață.

„E nevoie de mult timp ca să-ți aduci contribuția într-un mod inteligent", spune Paulson. „Acum, cel mai mare atu al meu este gestionarea banilor; toate la vremea lor."

Paulson a ajuns să cunoască o parte din neplăcerile pe care le resimțea restul țării. La începutul lui 2008 și-a schimbat casa din Southampton cu una mai mare, cheltuind 41,3 milioane de dolari pentru un domeniu cunoscut sub numele de Old Trees, care avea 4,2 hectare și era situat pe malul unui lac, un conac din 1911 construit în stil georgian, cu două case de oaspeți, o piscină, locuințe pentru personal și o vastă întindere pe lacul Agawam.

Dar, când Paulson a încercat să-și vândă „căsuța" de 630 de metri pătrați din apropiere, aceasta nu și-a găsit cumpărător timp de mai bine de un an. A tăiat prețul de la 19,5 la 13,9 milioane de dolari, dar tot n-a găsit doritori. Până la urmă, în vara lui 2009 a vândut-o cu 10 milioane de dolari, mult sub prețul de 12,75 milioane de dolari cu care cumpărase casa în 2006. Puțini erau cei care păreau să-i plângă prea tare de milă lui Paulson.

În noiembrie 2008, peste o sută de investitori ai Paulson & Co. s-au adunat în Clubul Metropolitan din Manhattan, vizavi de Central Park, pentru dineul anual al fondului. Cu un an mai devreme, Pellegrini alesese și prezentase vinurile.

* În engleză în original, *Center for Responsible Lending*, asociație non-profit din Carolina de Nord (n. tr.).

Anul acesta Paulson a angajat un somelier care să prezinte vinurile franțuzești, printre care și sticle de 500 de dolari de Château Haut-Brion, Château Margaux și Château Rothschild.

Dineul, care a avut loc chiar în mijlocul recesiunii și a celei mai grave crize financiare din anii '30 încoace, părea ușor exagerat: porții enorme de crab cu avocado, coaste de miel de Colorado în sos de tarhon și turte de polenta cu parmezan, degustate la lumina lumânării. Dar Paulson părea hotărât să-și sărbătorească succesul, spunând că nu se simte defel rușinat să serbeze realizările firmei.

Până și vorbitorul ales de Paulson pentru acea seară arăta o anumită stângăcie: fostul director al Rezervei Federale, Alan Greenspan, nou consultant în echipa lui Paulson. În timp ce unii îl învinuiau pe Greenspan că ținuse ratele de dobândă la un nivel suficient de scăzut ca să umfle bula imobiliară, Paulson era de partea proaspătului său angajat, numindu-i pe critici „viteji de după război" și spunându-le colegilor că e o mândrie pentru el să-l aibă pe Greenspan în echipa sa.

În cadrul evenimentului, Paulson a vorbit puțin despre oportunitățile emergente, chiar în sectorul creditelor ipotecare problematice, deși a spus că era prematur să se facă prea multe achiziții. Ceea ce Paulson n-a comunicat a fost că punea la cale, într-un stagiu incipient, o nouă afacere, una care avea să fie la fel de neortodoxă și controversată ca afacerea lui cu credite ipotecare subpremium, dar care avea să fie implementată abia la începutul lui 2009.

De asemenea, Paulson n-a menționat o citație neașteptată pe care o primise cu o lună în urmă de la influentul Comitet de Supraveghere al Camerei Reprezentanților. În ziua în care a primit-o, Paulson părea agitat când a intrat în biroul lui Michael Waldorf ca să-i ceară sfatul avocatului. Exista în acel moment o reacție ostilă împotriva directorilor bine plătiți din lumea financiară și împotriva acelor firme care își asumau prea multe riscuri pe piețe; comitetul ceruse o serie de informații sensibile despre cum era gestionat fondul speculativ al lui Paulson.

„De ce vor să vorbească cu mine, doar n-am făcut nimic în neregulă?" l-a întrebat el pe Waldorf, destul de iritat. Paulson era preocupat în special de faptul că amănunte despre câștigul lui aveau să fie date publicității.

Când comitetul s-a întrunit pe 13 noiembrie, Paulson a stat alături de celebrități ale lumii fondurilor speculative: George Soros, Jim Simons, Kenneth Griffin și Philip Falcone. De ani de zile Paulson aspira să fie văzut drept unul dintre investitorii de top. Acum trebuia să facă față consecințelor.

Când audierile au început, Soros a făcut o expunere despre piețele mondiale, în timp ce Griffin, vizibil iritat, i-a dat replica unui congresman care îi contesta unele inițiative. Când i-a venit rândul, Paulson a vorbit atât de încet, încât i s-a cerut în mod repetat să vorbească mai tare. A ajustat microfonul și l-a mutat mai aproape, dar fără prea mult folos. Un congresman chiar a întrebat dacă microfonul funcționa sau nu. Când un altul i-a minimalizat pe nedrept palmaresul, Paulson a păstrat tăcerea.

Dar, când a început sesiunea de întrebări și răspunsuri, Paulson a câștigat simpatia congresmenilor, exprimându-și punctul de vedere despre modalitatea de ameliorare a crizei bancare.

„Cred că cel care împarte banii TARP* nu e Paulson-ul care trebuie", a spus democratul din Massachusetts John Tierney, o înțepătură la adresa secretarului trezoreriei de la vremea aceea, Henry Paulson.

Referindu-se la câștigurile imense ale lui Paulson din 2007 și 2008, Simons a spus: „Eu n-am avut o asemenea înțelepciune".

Plecând de la audieri, Paulson arăta ușurat.

„Lucrurile au mers destul de bine astăzi", i-a spus el lui Waldorf în gara Union Station din Washington. „M-am simțit bine."

Apoi și-a luat rămas-bun și s-a urcat într-un tren Amtrak ca să se îndrepte spre casă.

* Acronimul TARP provine de la *Troubled Asset Relief Program*, „Programul de salvare a activelor aflate în dificultate", cunoscut și ca „Planul Paulson", plan propus de Henry Paulson, șef al Trezoreriei Statelor Unite, ca soluție la criza financiară din 2008 (n. tr.).

Epilog

Nu există drog mai periculos decât banii ușor de obținut și împrumuturile excesive. — BENJAMIN M. ANDERSON, economist, 1929

Succesul lui Greg Lippmann i-a adus o largă recunoaștere pe Wall Street. Vânzătorii de la Deutsche Bank obișnuiau să-l prezinte potențialilor clienți pe traderul lor vedetă, în încercarea de a-i impresiona. De obicei nu-i dezamăgea.

„Dacă nu eram eu, Deutsche Bank ar fi ajuns ca UBS", i-a spus el unui potențial client la începutul lui 2009, în timp ce un vânzător îl privea, radiind de mândrie. „Am făcut peste 1 miliard de dolari pentru Deutsche în 2007 și încă 1 miliard în 2008."

Dar, pe măsură ce devenea limpede cât de multe daune provocase Wall Streetul în ansamblul economiei, o reacție ostilă se iscase împotriva celor ca Lippmann, care creaseră produsele derivate aflate la baza colapsului. Contribuise la introducerea creditelor ipotecare „sintetice", care se comportau ca niște credite ipotecare subpremium, făcând posibil ca un număr mai mare de bănci și de investitori să dețină aceste produse toxice.

Clienții lui Lippmann câștigaseră peste 25 de miliarde de dolari pariind împotriva acelor investiții. Phil Falcone, care preluase modelul afacerii lui Lippmann după o prezentare care durase mai puțin de o oră, a strâns mai multe miliarde de dolari pentru firma lui.

Însă, la fiecare fond speculativ pe care Lippmann îl convingea să mizeze împotriva acestor obligațiuni ipotecare riscante, se găsea o bancă sau un investitor care să-și asume poziția opusă, ducând de obicei la pierderi. Iar Deutsche

Bank vindea produse ipotecare subpremium către diverși investitori chiar în timp ce Lippmann și echipa lui pariau împotriva lor, lucru care i-a înfuriat pe unii. Manevrele au dus la sfârșitul lui 2008 la o anchetă desfășurată de biroul Procurorului General din New York, deși toți cumpărătorii erau investitori sofisticați, care ar fi trebuit să fie mai prevăzători și care nu fuseseră niciodată obligați să-și deschidă baierele pungii.

Scrisori virulente au fost trimise jurnaliștilor, în care Lippmann era învinuit că pariase împotriva creanțelor ipotecare riscante, chiar în timp ce firma lui crea și mai multe asemenea produse. O pagină de Internet publicase poza lui Lippmann, spunând că acesta era „«Dobitocul numărul 1» care crease «Ingineria Financiară» din spatele dezastrului". Când problemele financiare s-au înmulțit la începutul lui 2009, Lippmann s-a retras, refuzând să stea de vorbă cu jurnaliștii, pentru a nu fi scos țap ispășitor. În loc să se apere în public, Lippmann se plângea prietenilor că nu făcuse altceva decât să creeze un produs și să arate fondurilor speculative cum să se folosească de el ca să profite de pe urma unei crize la care se aștepta.

„Nu eu am creat creditele ipotecare, eu am fost doar cel care a spus că împăratul umblă dezbrăcat", i-a spus Lippmann unui prieten.

Alții au avut parte de mai multă admirație. Pe Coasta de Vest s-a dus vestea despre succesul lui Jeffrey Greene și despre cele peste 500 de milioane de dolari pe care le-a încasat din afacerea lui. Asta s-a datorat în parte faptului că și-a angajat un expert în relații publice care să răspândească știrea, Greene având apariții elogioase în emisiunea *Nightline* și pe CNBC.

În scurt timp, Greene primea telefoane de la vechi prieteni și de la cunoștințe care îi cereau sfaturi financiare. Pentru prima oară, erau numai ochi și urechi la răspunsurile lui Greene. Mike Tyson și alți câțiva i-au urmat sfatul precaut și s-au abținut să facă diverse achiziții imobiliare. La începutul lui 2009, Greene a participat la vizionarea unei locuințe de lux pe care un prieten, regizorul de film Oliver

Stone, se gândea s-o cumpere. Lui Greene nu i-a luat mult să intervină în decizia lui.

„Oliver, n-o cumpăra", i-a spus Greene lui Stone. „Suntem încă în primele etape ale unui colaps pe piața locuințelor."

În timp ce vorbea, a observat că Stone își scosese un pix și nota ce tot ce spunea Greene. Parcă s-ar fi transformat deodată într-un E.F. Hutton* dintr-un platou de filmare hollywoodian, fiecare cuvințel al său fiind vrednic de a fi sorbit cu nesaț.

„Acum, pare că oamenii mă ascultă indiferent ce aș spune", constată Greene, destul de uimit. „E înfricoșător."

Dar nu mai are la fel de mult timp să facă vizionări imobiliare. Greene și soția lui își petrec acum majoritatea timpului pe iahtul lor sau într-o nouă casă din Miami, în așteptarea nașterii primului lor copil. Totuși, uneori călătoresc cu un avion G5 recent achiziționat ca să-și viziteze casele din California, ținând sub observație proprietățile imobiliare din zonă.

Alții care au descoperit cea mai mare afacere din toate timpurile s-au pomenit ignorați în general. În California de Sud, Andrew Lahde a devenit tot mai înverșunat în legătură cu problemele țării, plângându-se prietenilor de contribuțiile considerabile pe care companiile petroliere le aduceau candidaților politici și învinuind Congresul că nu reușise să limiteze creditarea agresivă, în ciuda nenumăratelor avertizări. După ce s-a lovit de refuzul unor jurnaliști de a demara o anchetă pentru a afla cu exactitate cât de vinovat este Congresul pentru toată această situație, Lahde a deplâns faptul că țara părea mai puțin interesată de remedierea sistemului politic decât de „vaginul lui Britney Spears".

La sfârșitul lui 2008 s-a cufundat în scrierile eroului său de-o viață, Timothy Leary, simbolul contraculturii din anii '60 și militant pentru cercetarea substanțelor psihedelice. A început să cocheteze cu ideea de a se retrage, așa cum recomanda Leary, spunând că i se pare „straniu" că Paulson mai e încă așa de concentrat pe investiții. Lahde s-a mutat

* Aluzie la sloganul firmei de brokeraj EF Hutton „*When E.F. Hutton talks, people listen*", „Când E.F. Hutton vorbește, oamenii ascultă" (n. tr.).

pe o insulă îndepărtată și a închiriat o casă pe plajă. În mai toate zilele face scufundări, căutând o parteneră tânără potrivită care să-l însoțească în aventura sa.

După ce și-a închis firma și a dat dispoziții pentru trimiterea ultimelor cecuri către investitorii săi, Lahde mai avea un singur lucru de făcut: să se răzbune pe toți cei care l-au călcat pe nervi în toată această perioadă. A trimis o scrisoare deschisă clienților săi, care a devenit repede cunoscută de toată lumea investițiilor, o declarație de principii ca a lui Jerry Maguire în decorul de pe Wall Street, tipul de rămas-bun pe care nu puțini traderi au spus că și-ar fi dorit să aibă tupeul să-l fi publicat:

27 octombrie 2008

Astăzi nu scriu ca să jubilez. Având în vedere suferința prin care aproape toată lumea trece, ar fi total deplasat. Şi nu scriu nici ca să fac noi predicții, căci majoritatea prognozelor mele din scrisorile precedente au ieşit la lumină sau sunt în curs de a ieşi la lumină. Scriu în schimb ca să-mi iau rămas-bun.

...Am intrat în jocul acesta pentru bani. Para mălăiață, adică niște dobitoci ai căror părinți le plătiseră școala pregătitoare, Yale-ul și apoi MBA-ul de la Harvard, stătea să-i pice în gură lui Nătăfleață. Aceşti indivizi care (adesea) realmente nu-şi meritau educația pe care o primiseră (sau se presupunea c-o primiseră) au ajuns în fruntea unor companii precum AIG, Bear Stearns şi Lehman Brothers şi la toate nivelurile guvernului nostru. Tot acest comportament în sprijinul Aristocrației n-a făcut până la urmă decât să-mi faciliteze accesul la persoane îndeajuns de proaste încât să se poziționeze de partea cealaltă a tranzacțiilor mele. Dumnezeu să binecuvânteze America!

Sunt mult prea mulți oameni cărora trebuie sincer să le mulțumesc. Totuşi nu vreau să sun ca un actor de Hollywood care primeşte un premiu. Banii au fost o răsplată suficientă...

Nu voi mai gestiona bani pentru alte persoane sau instituții. Mi-e de-ajuns să-mi gestionez propria avere.

Unele persoane care cred că au ajuns la o justă estimare a averii mele s-ar putea mira că ies din joc cu un tezaur așa de mic. Nu-i bai; eu sunt mulțumit cu răsplata mea. Ba, mai mult, am să-i las pe alții să încerce să strângă averi cu nouă, zece sau chiar unsprezece cifre. Până una-alta, viața lor e nașpa. Întâlnire după întâlnire, programate fără întrerupere pentru următoarele trei luni – abia își așteaptă vacanța de două săptămâni din ianuarie, în timpul căreia vor sta probabil lipiți de BlackBerry-urile lor sau de alte asemenea dispozitive. Ce rost are? Oricum, peste cincizeci de ani vor fi cu toții uitați. Steve Ballmer, Steven Cohen și Larry Ellison vor fi cu toții uitați. Nu înțeleg partea cu moștenirea. Aproape toată lumea va fi uitată. Renunțați la ideea de a lăsa în spate o urmă. Aruncați-vă BlackBerry-ul și bucurați-vă de viață.

Până aici a fost. Cu tot respectul cuvenit, mă retrag... Realmente nu am o opinie fermă despre nici o piață în acest moment; vreau să spun doar că lucrurile vor continua să se înrăutățească o vreme, probabil câțiva ani. Sunt mulțumit să stau pe tușă și să aștept. La urma urmei, așa am făcut bani din colapsul ipotecilor subpremium – stând și așteptând...

În ce privește Guvernul Statelor Unite, aș dori să fac o modestă propunere. În primul rând, subliniez greșelile evidente, și anume proiecte legislative înaintate Congresului în mod repetat în ultimii opt ani care ar fi limitat practicile de creditare agresivă ale instituțiilor în mare parte defuncte astăzi. În mod regulat, aceste instituții umpleau vistieriile ambelor partide în schimbul unui vot negativ împotriva acestor proiecte legislative menite să-l protejeze pe cetățeanul obișnuit. Este strigător la cer, cu toate acestea nimeni nu pare să știe sau să se sinchisească de asta. De când au murit Thomas Jefferson și Adam Smith, aș spune că e o lipsă de filozofi merituoși în această țară, cel puțin din tagma celor care se concentrează pe îmbunătățirea guvernului. Capitalismul a funcționat timp de două sute de ani, dar vremurile se schimbă, iar sistemele devin corupte. George Soros, un om cu o avere impresionantă, a declarat că i-ar plăcea să fie ținut minte

drept filozof. Sugestia mea este ca acest mare om să întemeieze şi să sponsorizeze un forum unde marile spirite să se întrunească şi să creeze un nou sistem de guvernământ, care să reprezinte cu adevărat interesele omului obişnuit şi, în acelaşi timp, să ofere recompense suficient de mari ca să atragă cele mai bune şi mai strălucite minţi pentru a îndeplini funcţii în guvern fără a se baza pe corupţie pentru a-şi promova interesele sau stilurile de viaţă... Cred că există un răspuns, dar pentru moment sistemul este în mod clar defect...

În cele din urmă, cât mai am încă un public, aş dori să atrag atenţia asupra unei surse alternative de hrană şi de energie... cânepa... Într-o epocă în care se vorbeşte atât de mult despre energia interioară, de ce este ilegală cultivarea acestei plante în Statele Unite? A, ea. Planta cea rea – marijuana. Te face euforic, te face să râzi, nu provoacă mahmureală... Singura mea concluzie legată de motivul pentru care este ilegală este că America Corporativă, care controlează Congresul, ar vrea mai degrabă să-ţi vândă Paxil, Zoloft, Xanax şi alte substanţe care dau dependenţă decât să-ţi permită să cultivi o plantă la tine acasă fără ca o parte dintre profituri să ajungă în vistieriile lor. Această politică este ridicolă... Acestea fiind spuse, rămâneţi cu bine şi mult noroc.

Toate cele bune,
Andrew Lahde

Ca și Lahde, Paolo Pellegrini s-a gândit că succesul lui avea să-i ofere un cuvânt de spus în lumea financiară. Când piețele s-au prăbușit la sfârșitul lui 2008, Pellegrini a elaborat modalități de potențială stabilizare a pieței locuințelor. S-a adresat unui congresman de frunte, sperând că acesta avea să-i adopte ideile. Deși a fost reprogramată de câteva ori, Pellegrini a obținut până la urmă o întâlnire. Pellegrini a întârziat cu aproximativ zece minute din cauza unui viscol, însă a ajuns la birou radiind de încredere.

Dar n-a fost întâmpinat cu prea mult entuziasm.

„Ați întârziat“, i-a spus congresmanul, când Pellegrini a ajuns la biroul lui. „Nu știți că iau cina cu soția?“

Pellegrini l-a privit neputincios cum trece pe lângă el și iese pe ușă afară.

Mai târziu, el a scris un articol detaliat care pleda pentru licitații de credite ipotecare pentru locuințe neperformante și fonduri subvenționate pentru cumpărători. A angajat o influentă firmă de relații publice, Rubenstein & Co., ca să-i promoveze editorialul în ziare, inclusiv în *The Wall Street Journal*. Dar Pellegrini a primit refuz după refuz. Singurul canal dispus să publice articolul a fost un blog gestionat de *The New York Times*. Articolul a fost în mare parte ignorat pe Wall Street și în Washington.

Pellegrini nu făcea prea multe progrese nici în cadrul Paulson & Co. Andrew Hoine și alții din echipa de cercetare îl ajutau pe John Paulson să dezvolte o strategie nouă, temerară. În ciuda succesului pe care îl avusese în orchestrarea celei mai mari afaceri din toate timpurile, Pellegrini era din nou trecut cu vederea și nu vedea cine știe ce viitor în cadrul fondului speculativ. Pe 31 decembrie 2008, Pellegrini a demisionat pentru a-și întemeia propriul său fond, axat pe monede și pe tendințe economice mai ample, folosind aproximativ 100 de milioane de dolari din averea sa pentru a-l pune pe picioare. Paulson i-a urat succes.

Investitorii și concurenții îl luaseră cândva în derâdere pe John Paulson. Dar în urma afacerii sale a dobândit nu doar o putere considerabilă, ci și venerație și chiar invidie. Așa se întâmplă de regulă când cineva strânge aproximativ 6 miliarde de dolari în doi ani, cea mai mare sumă de bani realizată vreodată de o singură persoană în istoria piețelor financiare, precum și vreo 20 de miliarde de dolari pentru firma și clienții săi.

În vara lui 2009, când s-a răspândit vestea că Paulson & Co. cumpărase acțiuni CB Richard Ellis în valoare de 100 de milioane de dolari, acțiunile brokerului imobiliar au săltat imediat cu 15%, ducând la un profit rapid de 15 milioane de dolari, semn că fusese înzestrat cu darul de a preface totul în aur, ca regele Midas. În august, vestea că Paulson cumpăra acțiuni Bank of America a făcut ca prețul acțiunilor să crească vertiginos, iar vestea să se răspândească. Blogul online al publicației *New York Magazine* a introdus chiar o

rubrică periodică numită „Dacă am fi prieteni cu John Paulson“*. Rubrica conține fragmente de conversație imaginară între Paulson și un reporter care, la un moment dat, îl întreabă: „V-ați gândit vreodată să adoptați un copil? De pildă, unul în toată firea?“

În loc să sărbătorească, Paulson a descoperit că afacerea însemna și mai multă muncă. La începutul lui 2009 gestiona 36 de miliarde de dolari, bani ai clienților. El și firma lui au încasat rapid peste 400 de milioane de dolari, inclusiv aproape 70 de milioane câștigați în doar douăzeci și cinci de minute – pariind împotriva acțiunilor marilor bănci britanice. Paulson părea mai obosit decât în ultimii ani, dar în același timp lăsa impresia că e entuziasmat de acest nou capitol din cariera sa. Și-a mutat firma într-un spațiu de birouri premium vizavi de Radio City Music Hall, întreaga firmă fiind colorată în nuanțe liniștitoare de bej și alb.

Paulson a început să-și protejeze mai mult viața privată, făcând o cerere pentru consolidarea gardurilor din apropierea casei sale de 41,3 milioane de dolari din Southampton, ca măsură de securitate.[1] A început să împărtășească cu greu informații aparent inofensive legate de viața lui privată. Întrebat de când a început să colecționeze lucrări de Calder, Paulson s-a limitat la a spune că sunt guașe, un tip de acuarelă.

Dar din multe puncte de vedere Paulson nu se schimbase deloc – afacerea parcă nici nu s-ar fi întâmplat. La un moment dat, un prieten a rămas șocat când a dat peste el într-un supermarket din Southampton, împingând un cărucior de cumpărături plin cu produse alimentare din gama magazinului. Paulson ajunge în continuare devreme la biroul său din Manhattan, îmbrăcat într-un costum și o cravată de culoare închisă, și pleacă în jur de ora 6 seara în scurta sa navetă spre casă. Când plouă și nu găsește un taxi, Paulson nu ezită să urce într-un autobuz newyorkez.

„Nu mă deplasez decât când mă duc dimineața la lucru și când mă întorc acasă“, spune Paulson, explicând de ce

* În engleză în original, „If We Were Friends with John Paulson“ (n. tr.).

nu are o mașină sau un șofer. „Ar cam fi o pierdere de vreme, căci în timpul zilei plec rareori de la birou."

Alții care au îndurat prăbușirea pieței locuințelor și cea mai gravă recesiune economică de la al Doilea Război Mondial încoace nu-și permiteau luxul de a-și alege mijlocul de transport. După multe amânări, familia Montes, proprietarii din Orange County care s-au confruntat cu o dobândă exorbitantă pentru o casă pe care nu și-o mai puteau permite, au primit în cele din urmă din partea creditorului o modificare a împrumutului prin care li se micșorau ratele. Au renunțat la vacanțe și la ieșiri în oraș și le-au retras pe fiicele lor de la școala catolică, dar au rămas în continuare foarte strâmtorați. La mijlocul lui 2009 sperau să beneficieze de o nouă modificare a împrumutului în cadrul unui plan inaugurat de președintele Obama, dar nu făceau mari progrese.

„Nu avem cine știe ce viață", spune Mario, a cărui soție e nevoită acum să-și tundă singură părul. „Nu ne separă de insolvență decât o singură problemă cu instalația."

John Paulson a profitat de una dintre cele mai mari bule financiare din istorie. Dar, în mod inevitabil, se va ivi o nouă bulă. Experimentatul investitor Jeremy Grantham a identificat douăzeci și opt de bule în diverse piețe mondiale din 1920 încoace; doar în ultimul deceniu au existat bule istorice în valute asiatice, acțiuni de Internet, imobiliare și în prețurile bunurilor de larg consum, de parcă piețele devin mai puțin eficiente, și nu invers. Concurența tot mai acerbă dintre investitori și ușurința tot mai mare cu care pot să transfere rapid bani pe aproape orice tip de piață din întreaga lume sunt, pesemne, responsabile în parte pentru schimbare.

Dobânzile extrem de scăzute, un ingredient-cheie în bulele anterioare, au potențialul de a o crea pe următoarea. Probabil că, pentru o vreme, nu se vor mai acorda credite cu la fel de multă ușurință, dar nu va trece mult până când bancherii se vor convinge de următorul mod facil de a face profituri sigure. Creșterile masive ale împrumuturilor publice, care se vor dovedi probabil mai greu de redus decât au fost de mărit, ar putea sădi germenii următoarei bule

financiare. Dezvoltarea care decurge din credite bancare și din deficite publice pare mai instabilă decât o creștere determinată de inovație și de o productivitate sporită.

George Soros și alții au încurajat autoritățile de reglementare să intervină pentru a opri încă din fașă extinderea activelor. Dar e puțin probabil ca un grup de bancheri, universitari sau birocrați să se priceapă mai bine să prezică sau chiar să identifice bulele viitoare la timp pentru a putea reduce numărul lor.

Faptul că atât de multe tranzacții implică în ziua de astăzi produse financiare complexe pe piețe cu puțină transparență creează mari dificultăți chiar și investitorilor profesioniști, cu atât mai mult persoanelor private, cărora probabil li se va părea greu să urmărească instrumente greu de înțeles, și totuși cruciale, cum ar fi creanțe neperformante, swapuri pe risc de credit și alte instrumente derivate asupra cărora se axează traderii de top.

Însă, cu toate acestea, așa cum John Paulson și grupul de investitori care au descoperit cum să profite de pe urma colapsului de pe piața locuințelor erau în mare parte străini de universul ipotecar și imobiliar, amatorii ar putea avea cea mai bună ocazie de a identifica și de a profita de pe urma bulelor viitoare. Într-o măsură tot mai mare, experții financiari își formează opiniile urmărind aceleași emisiuni de pe posturile de afaceri și citind aceleași articole, ceea ce creează o oportunitate pentru cei din exterior care doresc să conteste gândirea convențională.

Poate că nu este o coincidență faptul că bula pieței locuințelor s-a spart cam în momentul în care au apărut produse ce le-au permis rebelilor sceptici precum John Paulson și alții să parieze împotriva pieței imobiliare. Ar sugera că disidenții care îndrăznesc să conteste și să parieze împotriva piețelor ar trebui încurajați, nu disprețuiți.

La începutul lui 2009, John Paulson ardea de nerăbdare să investească din nou. Nu se simțise niciodată în largul său în poziția de vânzător în lipsă. Îi plăcea să facă bani, nu să rămână fidel unei anumite dogme. Uitându-se pe bilanțurile companiilor financiare împotriva cărora petrecuse mai bine

de trei ani pariind, a tras concluzia că prețul lor scăzuse prea mult. Paulson a dat dispoziții traderilor săi să înceapă să cumpere creanțe ale companiilor aflate în dificultate, titluri de valoare garantate cu credite ipotecare imobiliare și comerciale, acțiuni ale băncilor și alte tipuri de investiții.

A fost o întreprindere anevoioasă, desfășurată în mare taină, dar în august deținea un depozit uriaș cu astfel de investiții valorând în jur de 20 de miliarde de dolari, convins fiind că economia și-a recăpătat echilibrul. Această măsură i-a adus firmei sale un câștig de aproximativ 3 miliarde de dolari în prima jumătate a anului, când piețele financiare dădeau ceva semne de viață.

Într-o zi, stând în biroul învecinat al lui Andrew Hoine și discutând despre cât de mulți bani cheltuiau Statele Unite și alte țări ca să salveze sectoare ale economiei grav afectate de criza financiară, Paulson și-a descoperit următoarea țintă, despre care credea cu multă convingere că avea să fie la fel de sortită colapsului cum fuseseră cândva creditele ipotecare subpremium: dolarul american.

Paulson a făcut un calcul simplu: rezerva de dolari se mărise cu 120% pe parcursul mai multor luni. Acest fapt avea să ducă în mod cert la o scădere a valorii sale și în cele din urmă la o creștere acută a inflației.

„Cu toate aceste cheltuieli, vom avea o inflație majoră“, i-a spus Paulson lui Hoine, susținând că aproape toate monedele principale erau în pericol, cu excepția yuanului chinezesc. „Care este singurul activ care-și va păstra valoarea? Fără doar și poate, aurul.“

Paulson nici măcar nu cochetase vreodată cu ideea de a tranzacționa aur, iar în echipa sa nu existau experți în piața valutară. Unii dintre investitorii săi erau sceptici față de această teorie, subliniind că o izbucnire a inflației era improbabilă, pentru că șomajul era ridicat, salariile stagnau, iar afacerile se desfășurau la o fracțiune din capacitatea lor potențială. Erau și voci care spuneau că prea mulți investitori se îmbulziseră deja să tranzacționeze aur. Unii dintre investitorii lui Paulson și-au retras banii din fond, trăgând activele lui în jos la vreo 28 de miliarde de dolari.

Paulson a recunoscut că argumentul său era simplu, dar nu le-a acordat prea multă atenție criticilor și a mers mai departe cu achiziția unor acțiuni de minerit aurifer în valoare de 1 miliard de dolari, adică 12% din cel mai mare fond al său. De asemenea, a cumpărat investiții în aur de mai multe miliarde de dolari pentru a garanta noi categorii din fondurile sale exprimate în aur și și-a ales aceste categorii pentru propriii săi bani.

Pariul împotriva dolarului avea să fie noua lui afacere. „Sunt cât se poate de încrezător", a spus Paulson în vara lui 2009. „Peste trei sau patru ani, oamenii se vor întreba de ce n-au cumpărat aur mai devreme. În timp, moneda noastră își va pierde valoarea și inflația va crește – acesta este viitorul nostru."

Pasiunea lui pentru o altă mare afacere era greu de ascuns. „E ca la Wimbledon", spune el. „Când câștigi într-un an, nu renunți, ci vrei să câștigi din nou."

Postfață

Faptul că o opinie este foarte răspândită nu constituie câtuși de puțin o dovadă că nu e complet absurdă; având în vedere neghiobia majorității oamenilor, o credință întâlnită pe scară largă are șanse mai mari să fie prostească decât înțeleaptă. — BERTRAND RUSSELL

Câțiva investitori destoinici, majoritatea având experiență limitată în imobiliare, instrumente derivate sau investiții în credite ipotecare, au anticipat un colaps istoric pe piața financiară și a locuințelor. Succesul lor remarcabil ridică o întrebare logică: cum a fost posibil ca acest grup slab cotat să prezică prăbușirea pieței imobiliare și șocul aferent resimțit în întreaga lume, în timp ce experții au fost luați prin surprindere de evenimente?

Reprezentanți de frunte ai agențiilor de reglementare precum Alan Greenspan, Ben Bernanke, Henry Paulson și Timothy Geithner au fost prinși pe picior greșit. Bancheri experimentați ca Robert Rubin, Charles Prince, Stanley O'Neal, Richard Fuld și James Cayne se aflau la conducerea unor companii care au pierdut sute de miliarde de dolari din investițiile lor imobiliare. Analiști, traderi, economiști și universitari de frunte se așteptau ca piața locuințelor să reziste. Investitorii de pe piața imobiliară, ipotecară și a derivatelor au ratat cu toții afacerea uriașă, la fel și cei care fac așa-numita vânzare în lipsă, investitorii care visează noaptea la catastrofe pe care să mizeze.

Unii pun această perioadă dificilă pe seama bancherilor supracompensați și a produselor toxice pe care aceștia le-au creat; alții îi învinuiesc pe traderii cinici care au jucat la noroc cu banii firmelor lor. Aceste explicații sunt simpliste și exagerate. E cert că unii experți de pe Wall Street aveau temeri legate de piața imobiliară, dar totuși au tranzacționat

produse nesigure, sperând să mai stoarcă un ultim profit substanțial. Alții s-au lansat în afaceri riscante fără să se preocupe de potențiala evoluție negativă. Dar foarte mulți au fost șocați de răsturnarea de situație și au făcut praf averi enorme când piața creditelor ipotecare subpremium s-a prăbușit.

De ce s-au înșelat experții în asemenea măsură? Și ce învățăminte putem trage din acest episod?

Există diverse răspunsuri. Produsele de pe Wall Street evoluează, devenind cu timpul tot mai complicate, în mare parte pentru a genera comisioane masive și pentru ca agenții de vânzări să aibă o noutate cu care să-i atragă pe clienți. În cazul pieței locuințelor, titlurile de valoare garantate cu credite ipotecare rezidențiale au dat naștere obligațiunilor garantate cu creanțe, care au dus la obligațiuni garantate cu creanțe la pătrat, apoi la obligațiuni sintetice. La mijlocul anilor 2000, directori importanți ai băncilor de pe tot globul nu bănuiau cât de periculoase deveniseră aceste produse ipotecare, în timp ce propriile lor bănci le vindeau clienților și își păstrau segmente enorme din ele.

Rubin, care fusese președintele comitetului executiv al consiliului de administrație de la Citigroup în timpul bulei imobiliare, a declarat în fața Congresului în primăvara lui 2010 că înainte de toamna lui 2007 nu-și amintește să fi fost la curent cu investițiile în obligațiuni garantate cu creanțe pe care banca lui le crea, deținea și tranzacționa. E adevărat că Rubin câștiga 15 milioane de dolari pe an la Citigroup. Dar nu era plătit să analizeze aceste produse complexe, a declarat el, în parte fiindcă agențiile de rating le considerau foarte sigure.

„Nu era necesară evaluarea acestor poziții de către o autoritate superioară, fiindcă primiseră un calificativ AAA și păreau să aibă un risc minim de nerambursare“, a declarat Rubin în mărturia lui.

În cadrul aceleiași audieri, Prince, care a părăsit firma cu o compensație de peste 100 de milioane de dolari pentru activitatea sa de director general al Citigroup în timpul bulei imobiliare, a adăugat: „Noi credeam că nivelul superior va fi scutit de probleme... Privind lucrurile din perspectiva

de astăzi, această convingere pare necugetată, dar cred că la vremea aceea se spunea că agenția Moody afirmase că aceste probleme nu vor ajunge niciodată la tranșele super-senior" ale obligațiunilor garantate cu creanțe sau ale altor tipuri de creanțe.

Citigroup a ajuns să piardă 30 de miliarde de dolari din obligațiuni garantate cu creanțe, necesitând cea mai mare subvenție federală de redresare acordată vreodată unei companii financiare, în valoare de 45 de miliarde de dolari.

Rubin și Prince nu erau niște excepții în consiliile de administrație ale băncilor mondiale. Majoritatea directorilor bancari habar n-aveau ce înseamnă obligațiunile garantate cu creanțe sau alte produse ipotecare complexe.

„Dacă sunteți derutați, e normal", le-a spus John Paulson investitorilor în 2010, referindu-se la investițiile în obligațiuni garantate cu creanțe. „Majoritatea oamenilor sunt derutați. Nici măcar cei care au participat la această piață nu au înțeles cum funcționează."

În loc să aprofundeze aceste produse, directorii bancari s-au bizuit în general pe specialiști de nivel mediu. De ce s-au înșelat acești experți în asemenea măsură? S-au bazat adesea pe calificativele excelente pe care agențiile de rating le-au acordat acestor investiții. Alții au contat pe modele computerizate sofisticate care sugerau că o cădere a pieței locuințelor la nivel național sau internațional era puțin probabilă – în mare măsură pentru că timp de șapte decenii nu avusese loc un asemenea declin. Modelele se înșelau amarnic.

Un alt motiv crucial pentru care o amplă recesiune imobiliară părea improbabilă: puțini dintre experții din acest sector își aminteau de începutul anilor '90, când valoarea unor arii întinse din terenul imobiliar din California, Texas și Massachusetts s-a năruit. Bancherii de pe Wall Street, traderii și investitorii tind să se îmbogățească așa de mult încât ies devreme la pensie sau găsesc alte lucruri de făcut, lăsând afacerile financiare pe mâna unor directori mai tineri. În redacția de la *The Wall Street Journal* sunt zile întregi în care nu întâlnesc pe nimeni care să fi asistat la dificultățile anului 1998, când puternicul fond speculativ Long-Term

Capital Management s-a prăbușit și a fost cât pe ce să doboare piețele mondiale. Cei care își amintesc de problemele imobiliare de la începutul anilor '90 sunt o specie și mai rar întâlnită. În 2005, puțini bancheri considerau că o criză imobiliară este o posibilitate realistă, fiindcă foarte puțini își aminteau de dificultățile anterioare de pe piața locuințelor.

Și, într-adevăr, nu este o întâmplare că cei care au câștigat cel mai mult de pe urma recesiunii – John Paulson, Paolo Pellegrini și Jeffrey Greene – se apropiau de 50 de ani. Problemele imobiliare precedente le rămăseseră viu întipărite în minte. Tinerețea era un handicap pentru realizarea celei mai mari afaceri din toate timpurile și pentru anticiparea crizei.

De asemenea, nu este o coincidență că mulți dintre cei care nutreau temeri legate de sistemul financiar în 2005 sau 2006, precum Andrew Lahde și Michael Burry, nu lucrau la bănci mari, la agenții guvernamentale sau la firme importante. Cei care ajung în fruntea unor mari instituții, care câștigă alegeri sau care acced la funcții-cheie în guvern tind să fie optimiști. Sunt lideri care îi inspiră pe ceilalți și care de obicei au o atitudine încrezătoare și pozitivă. În general, pe un director dornic de o promovare nu-l ajută prea mult să stea cu picioarele pe birou, să facă întuneric în cameră și să mediteze la lucrurile care pot da greș și la cum să se pregătească pentru eșec. Îl ajută să vină cu idei despre cum să depășească profitul de pe trimestrul anterior, să îndeplinească un obiectiv de venituri pe termen scurt și să fie cu un pas în fața concurenței.

Scepticii tind să plece de pe Wall Street și să lucreze la fonduri speculative. Multora dintre ei le place să investească, dar nu apreciază prea mult interacțiunea cu alții, nici măcar cu propriii lor clienți. Se plictisesc în ședințe, le vine greu să-și facă reclamă în fața investitorilor și le place să demonteze raționamentele optimiste. Poate că nu sunt cei mai plăcuți tovarăși cu care să ieși la o bere, dar sunt cei mai apți să prezică un dezastru iminent, așa cum au făcut unii cu colapsul pieței subpremium.

Wall Street ține predici despre importanța unei abordări anticonformiste cu privire la investiții. Dar, când vine vorba

de o carieră în finanțe, puține sunt motivele de a fi anticonformist sau de a încerca să anticipezi problemele. Greg Lippmann și-a asumat probabil cel mai mare risc dintre toți investitorii când a mizat pe scăderea pieței locuințelor. Încasa milioane de dolari pe an de la Deutsche Bank în 2005, când a început să aibă temeri legate de creditele ipotecare subpremium. Dacă ar fi continuat să facă investiții bazate pe stabilitatea pieței locuințelor, Lippmann ar fi pierdut bani, ca atâția alții de la banca lui și de pe Wall Street. Dar probabil că și-ar fi păstrat slujba bine plătită. Scuze, șefu', dar criza a fost un potop care se întâmplă o dată la o sută de ani. Cine ar fi putut prevesti furtuna care a devastat economia globală? Descriind prăbușirea sistemului financiar ca pe un dezastru natural, și nu ca pe o serie de erori omenești, nenumărați experți s-au disculpat și și-au păstrat funcțiile bine plătite.

În loc să aleagă această cale, Lippmann a achiziționat nepopulara protecție pentru credite ipotecare subpremium. A fost luat peste picior și insultat. Dacă piața imobiliară ar fi rămas puternică, probabil că Lippmann ar fi fost concediat. Pariul său a fost profitabil și a ajuns să câștige milioane, dar decizia lui n-a fost cea mai rațională. Prea multă scădere, prea puțină creștere, ar spune majoritatea traderilor. De multe ori în afaceri nu prea are sens să faci pariuri temerare, neortodoxe, sau să te pregătești pentru vremuri dificile.

Un alt motiv pentru care Wall Streetul nu se pricepe să anticipeze colapsuri este că puține firme excelează în recrutarea și promovarea managerilor de risc și nici în a le permite să analizeze vulnerabilitățile diverselor sectoare ale afacerilor lor globale. La începutul lui 2007, unii traderi se gândeau că grupurile lor erau amenințate, dar erau convinși că ceilalți colegi din alte părți nu își asumaseră riscuri similare. Dar de multe ori o făcuseră. Iată problema: în marile firme financiare sunt prea multe bisericuțe și prea puțini directori dornici să facă schimb de informații și să-și împărtășească temerile.

Managerii de risc de la Goldman Sachs au beneficiat de o imagine mai completă a riscurilor diverselor grupuri care tranzacționau, în parte datorită faptului că traderii

colaborează mai strâns, ceea ce explică de ce Goldman a devenit interesată de piața locuințelor înaintea concurenței, deși oricum prea târziu.

Poate că principalul motiv pentru care apropierea furtunii a fost presimțită de niște nespecialiști este că aceștia nu activau în domeniul ipotecar sau imobiliar. Nu se ghidau după gândirea de turmă din acele sectoare care presupunea că Rezerva Federală sau Guvernul Statelor Unite avea să împiedice prăbușirea pieței locuințelor și că investițiile derivate erau înfiorătoare și periculoase. Paulson, Pellegrini, Burry și Greene nu știau prea multe despre instrumentele derivate, dar și-au luat răgazul de a se informa.

De asemenea, Paulson a ignorat temerile că achiziția de asigurări pentru obligațiuni ipotecare avea să le permită concurenților să obțină rezultate mai bune pe termen scurt. Concentrarea excesivă pe rezultatele pe termen scurt a stat în calea multor directori care au încercat să se pregătească pentru recesiune.

N-a existat doar un singur tip de personalitate predestinat să realizeze cea mai mare afacere din istorie. Paulson, Lippmann și Greene erau investitori optimiști, sociabili, capabili să-i curteze pe alți investitori și să-i ia la rost pe creditorii ipotecari. Pellegrini, Burry și Lahde erau pesimiști și le venea greu să-și exprime perspectiva sumbră, preferând să stea până noaptea târziu aplecați asupra enigmaticelor date imobiliare.

Dar cei care au anticipat prăbușirea s-au situat cu toții împotriva curentului dominant. Au avut în comun o convingere absolută în viziunea lor pesimistă, neortodoxă, o perspectivă istorică și o capacitate de a trece peste obstacolele imediate. Singura speranță de a evita crizele viitoare este să-i încurajăm pe acești anticonformiști din sânul industriei și guvernului.

Unii îi desființează pe Paulson și pe alți investitori vizionari spunând că au avut un noroc chior. La începutul lui 2010, fostul președinte al Rezervei Federale, Alan Greenspan, i-a numit „o iluzie statistică".

„Nimeni nu și-a dat seama“, a spus el. „Nici mediul universitar, nici Rezerva Federală, nici toate agențiile de reglementare.“

Ben Bernanke, președintele Rezervei Federale, a spus că oricum nu s-ar fi putut face mare lucru. „Nu aveam nici vocația, nici instrumentele pentru a face poliție în sistemul financiar“, a declarat el în 2010.

Nu este un lucru încurajator că funcționarii de rang înalt nu și-au asumat toată răspunderea pentru greșelile lor. Au trecut cu vederea avertismentele privitoare la standardele laxe de creditare și nu i-au pus în gardă pe creditori în legătură cu riscurile produselor ipotecare agresive. O abordare mai bună ar fi să învățăm de la cei câțiva investitori care au avut dreptate și să evităm să ne bazăm prea mult pe experții din industrie.

În ciuda acestei situații, multe dintre reformele financiare adoptate pentru prevenirea catastrofelor financiare viitoare depind de noi organisme și agenții de reglementare avizate, care să detecteze amenințările din perspectivă. Nu este clar ce vor face să anticipeze următoarea bulă mai bine decât pe precedenta. O măsură mai potrivită ar fi ca marile companii să fie obligate să pună deoparte mai mulți bani ca rezervă pentru următoarea prăbușire brutală, una care este probabil inevitabilă în era bulelor financiare, din păcate.

După ce a reușit o lovitură istorică, John Paulson a trecut la un nou capitol din cariera sa. În 2009 a devenit extrem de optimist cu privire la evoluția economiei globale și, când piețele au crescut, a înregistrat un profit personal estimat la 2,3 miliarde de dolari, frustrându-și rivalii care sperau că va da în sfârșit greș. Chiar și când piețele financiare globale s-au prăbușit în vara lui 2010, pe fondul preocupărilor legate de diverse țări europene și de Statele Unite, Paulson a rămas cu încăpățânare optimist, de parcă era hotărât să se descotorosească de imaginea lui de ultrapesimist.

Paulson a spus că era un moment foarte oportun ca oamenii să-și cumpere o a doua casă sau să-și ajute rudele să-și achiziționeze o locuință, estimând că prețurile imobiliare din Statele Unite aveau să crească cu până la 12% în

2011 și că economia avea să se redreseze. A afirmat despre criza creanțelor europene că este „gestionabilă“, deși optimismul său a dus la pierderi în tranzacțiile din 2010. „Suntem foarte entuziasmați de oportunitățile care ne așteaptă“, le-a spus el clienților, liniștindu-i. „Dacă nu aveți o locuință în acest moment, este timpul să v-o cumpărați.“

În primăvara lui 2010, investitorii dobândiseră un asemenea respect pentru Paulson, încât îi încredințaseră 33 de miliarde de dolari, ceea ce transformase firma Paulson & Co. în al doilea fond speculativ din lume. Când a cumpărat acțiuni ale Boyd Gaming Company în valoare de doar 44 de milioane de dolari, acțiunile firmei au crescut cu 12%, căci alți investitori s-au gândit că Paulson are probabil o pistă.

Însă tacticile lui Paulson au făcut obiectul unei examinări atente în aprilie 2010. În acel moment, Comisia de Bursă și Valori acuza compania Goldman Sachs de fraudă civilă pentru colaborarea cu Pellegrini și crearea unor obligațiuni garantate cu creanțe în valoare de 1 miliard de dolari, titluri împotriva cărora Paulson & Co. a pariat, obținând profituri de 1 miliard de dolari. Respectivele titluri, numite Abacus 2007-AC1, au fost vândute de Goldman investitorilor, inclusiv marii bănci germane IKB Deutsche Industriebank AG, care a văzut cum investiția ei de 150 de milioane de dolari în Abacus s-a dus pe apa sâmbetei.

Agențiile de reglementare au sugerat că, dacă nu apăreau noi informații incriminatoare, Paulson și echipa lui nu aveau să fie puși sub acuzare.

„Goldman era responsabilă pentru relația cu investitorii, nu Paulson“, a afirmat Robert Khuzami, directorul departamentului de aplicare a legii din cadrul Comisiei de Bursă și Valori, în fața unui grup de avocați și de afaceriști.

Cu toate acestea, implicarea lui Paulson în tranzacția controversată a generat ample reacții negative în anumite cercuri.

„A fost implicat în conceperea titlului de valoare. Din câte știm în momentul de față, el a fost cel care a venit cu ideea“, a declarat Simon Johnson, un cunoscut autor și profesor la MIT Sloan School of Management, într-un

interviu acordat realizatorului TV Bill Maher. „Dacă scapă fără să fie pus sub acuzare, asta arată cât de prost este sistemul nostru.“

Paulson a fost criticat și de niște mame vocale. Pe un site numit UrbanBaby.com, popular în cartierul său, Upper East Side, găzduind un forum pentru părinți în care discuțiile se axează de obicei pe cărucioare, scutece și consultanți în alăptare, unii dintre membri întrebau dacă Paulson ar trebui să rămână în consiliul Spence School, o prestigioasă instituție de învățământ pentru fete aflată în Upper East Side, și dacă profiturile obținute de Paulson din criza imobiliară erau etice. Întrebarea a primit aproximativ șaptezeci de răspunsuri anonime, unele dintre ele condamnând aspru moralitatea și utilitatea vânzării în lipsă, a swapurilor pe risc de credit și a fondurilor speculative.

Paulson și-a susținut acțiunile în fața investitorilor săi, spunând că erau „corecte și realizate cu bună-credință... Ne-am exprimat mereu opiniile fără ocolișuri și nu ne-am prezentat niciodată pozițiile într-o lumină falsă.“

Paulson a reamintit faptul că el nu era un investitor-vedetă la momentul când Goldman a vândut obligațiunile garantate cu creanțe.

„Când am exprimat temeri privitoare la piețele ipotecare, mulți dintre cei mai sofisticați investitori din lume, care analizaseră aceleași date publice accesibile tuturor, erau pe deplin convinși că ne înșelam și erau cât se poate de dispuși să parieze împotriva noastră“, le-a scris el clienților.

Într-adevăr, Paulson nu a vândut unor investitori obligațiunile garantate cu creanțe care făceau obiectul cercetării, inclusiv pe cele de la Goldman. Cei care au cumpărat titluri Abacus erau instituții sofisticate capabile să examineze garanțiile din spatele obligațiunilor, așa cum au făcut-o Paulson și Pellegrini. Prin urmare, deși Goldman a ascuns anumite informații față de investitori ca IKB, cum ar fi faptul că Pellegrini a jucat un rol important în crearea controversatelor obligațiuni garantate cu creanțe, nu reiese că ar fi ascuns informații *materiale*.

În 2010, la sfârșitul verii, Goldman a plătit penalitățile, achitând Comisiei de Bursă și Valori suma de 550 de milioane

de dolari, iar Paulson a depășit în mare parte controversa. Și-a îndreptat atenția către noua lui investiție sclipitoare: aurul. Paulson era atât de convins că inflația avea să crească și că valutele principale erau sortite colapsului, încât el și firma sa au băgat peste 5 miliarde de dolari în investiții legate de aur. Asta l-a făcut pe Paulson cel mai mare deținător de aur din lume, cu participații despre care se spune că le-ar fi depășit pe cele ale Australiei, Braziliei și Argentinei. Paulson a plecat la Londra în vara acelui an, cu gândul de a rămâne în fruntea Wall Streetului la întoarcerea sa.

Cât despre Paolo Pellegrini, a asistat tot mai frustrat la zarva produsă de Paulson, Goldman și de controversatele tranzacții Abacus. Primele relatări TV din vara lui 2010 îl înfățișau pe Pellegrini drept un denunțător care-l trădase pe Paulson și care furnizase informații esențiale anchetatorilor. De fapt, Pellegrini n-a făcut decât să răspundă la întrebările adresate de reprezentanții guvernului, spunându-le că nici el, nici Paulson nu comiseseră vreo fărădelege.

La începutul anului 2010, Pellegrini nu mai avea prea multe de-a face cu Paulson și nici măcar cu sectorul financiar din New York. Cu un an înainte, Pellegrini începuse să-și împartă timpul între Insulele Bermude și New York, hotărându-se să încerce să-și clădească propriul lui imperiu de fonduri speculative pe țărmul liniștit și albastru al mării. Pellegrini a obținut câștiguri mai mari decât Paulson, fostul său șef, din primele tranzacții, datorită unei perspective mai pesimiste asupra economiilor globale. Dar Pellegrini n-a reușit să strângă decât aproximativ 50 de milioane de dolari de la cei care investeau în noua lui firmă. Și, când un pariu sceptic împotriva dolarului american și al obligațiunilor de trezorerie a mers prost în vara lui 2010, iar fondul lui a suferit pierderi de 11%, Pellegrini și-a închis firma, aflată la început de drum, și le-a returnat toți banii clienților săi.

Cu regret, Pellegrini a abandonat ideea de a-și construi propriul său imperiu de fonduri speculative. Trebuia să se mulțumească să-și gestioneze propriii bani, bucurându-se de taxele reduse din Insulele Bermude, de peisajul insulei și de ocazia de a socializa cu alți colegi din finanțe, precum primarul New Yorkului, Michael Bloomberg.

„Să fac naveta la bordul șalupei mele prin portul Hamilton contribuie cu siguranță la un cadru relaxat și productiv pentru zilele mele lucrătoare din Insulele Bermude“, a scris el într-un e-mail.

Din când în când, Andrew Lahde se întoarce din refugiul de pe propria lui insulă și merge la Los Angeles ca să se întâlnească cu investitori, să discute oportunități de afaceri și să participe la discursuri despre legalizarea drogurilor. În timpul verii lui 2010 s-a gândit chiar să-și deschidă o bancă.

„În fond, poţi să împrumuţi de la deponenţi şi de la Rezerva Federală cu o dobândă de 0,25%, apoi să cumperi obligaţiuni de trezorerie pe termen lung cu 3,5% și să te duci la plajă“, a scris Lahde într-un e-mail. „Desigur, asta ține doar până când dobânzile cresc și valoarea obligațiunilor tale pe termen lung scade. Dar într-o economie capitalistă cui îi pasă de trimestrul următor dacă bonusul este legat de trimestrul în curs?“

Până la urmă însă, Lahde a ales viața pe insulă, petrecându-și întreaga iarnă pe țărmul mării, în timp ce cocheta cu investiții în metale prețioase și se bucura de alte preocupări, cum ar fi scufundările, relaxarea pe plajă sau admirarea femeilor. Lahde a pus chiar și bazele unei companii de fotografie „pentru a-mi satisface mai multe din aceste pasiuni simultan“, a scris el într-un e-mail.

„Nu sunt motivat. Nu-mi place să muncesc. Stresul n-are nici un haz“, a afirmat Lahde, adăugând că încearcă să se repună pe picioare după ce „a fost doborât“ de stresul celor doi ani în care și-a făcut marea lui afacere.

În vara lui 2010, Greg Lippmann s-a săturat în cele din urmă să lucreze pentru Deutsche Bank. După ani și ani de vane amenințări cu demisia din cauza bonusurilor dezamăgitoare, Lippmann le-a spus șefilor că pleacă pentru a-și crea propriul fond speculativ. Însă, ca și în cazul lui Paulson, Lippmann avea o imagine controversată. Nici el, nici Deutsche Bank nu fuseseră acuzați de vreo acțiune reprobabilă. Dar unele tranzacții cu obligațiuni garantate cu creanțe create de alții din bancă au fost supuse anchetei făcute de autoritățile federale, constituind o potențială dificultate pentru Lippmann în încercarea lui de a recruta clienți.

Michael Burry a petrecut luni întregi încercând să decidă ce să facă cu restul vieții sale, dar la mijlocul lui 2010 tot nu avea un răspuns concret. O parte din ranchiuna lui s-a risipit grație tardivei recunoașteri publice a contribuției sale timpurii la detectarea bulei financiare, recunoaștere datorată cărții de față și unui alt volum scris de Michael Lewis. Afacerea nu l-a transformat pe Burry într-un nou George Soros, dar totuși l-a îmbogățit.

Ba, mai mult, Burry a căpătat suficientă încredere încât să-l atace public pe Alan Greenspan.

„Ca națiune, nu ne putem permite să acceptăm mentalitatea domnului Greenspan“, a scris Michael Burry într-un editorial din paginile ziarului *The New York Times* în aprilie 2010. „Adevărul este că ar fi trebuit să anticipeze evenimentele și să ofere un avertisment obiectiv, apolitic. Toată lumea l-ar fi ascultat; când vorbea el despre economie, toți îi sorbeau fiecare cuvințel.“

Dar Burry a rămas dezamăgit de felul în care îl trataseră clienții și de faptul că oamenii nu învățaseră mare lucru din acea perioadă întunecată.

„Aș spune că mi-am pierdut încrederea în omenire și că încă nu mi-am redobândit-o“, a spus el într-un e-mail. „Asta e ceea ce doare cu adevărat, nu atât ceea ce mi s-a acordat mie, cât imensul eșec al societății americane. Mi se rupe sufletul să mă gândesc cât de mult ne îndepărtăm de ceea ce a constituit măreția Americii. Este foarte trist din multe puncte de vedere.“

Și Jeffrey Greene a decis să renunțe la investiții. Concentrându-se pe politică, a făcut o încercare himerică de a câștiga un mandat pentru Senat din partea partidului democrat din noul său domiciliu situat în Palm Beach, Florida. Candidatura sa ca democrat și afirmația sa că este pregătit să cheltuie 40 de milioane de dolari pentru a ocupa fotoliul senatorial au fost luate în râs de mai multe persoane. Unii au adus în discuție trecutul lui pitoresc, inclusiv prietenia lui cu boxerul Mike Tyson și cu Heidi Fleiss, patroana de bordeluri din Hollywood, precum și escapadele lui de burlac râvnit, pentru a sugera că nu era un candidat serios. Fotogra-

fiile recente cu Greene alături de zbuciumata actriță Lindsey Lohan în Saint-Barthélemy nu i-au sporit credibilitatea.

Dar finanțarea masivă a campaniei electorale și alura serioasă l-au ajutat să-i convingă pe unii alegători să-i ignore trecutul extravagant.

„Guvernul are un rol foarte important, și acesta este unul dintre motivele pentru care sunt democrat“, a declarat Greene în fața consiliului editorial al ziarului *Miami Herald*, deși nu intrase în partidul democrat decât în 2008. „Din punctul meu de vedere, nu e nevoie de o plasă de protecție. E nevoie de o trambulină. Trebuie să le acordăm oamenilor de jos șansa de a se redresa.“

În vara lui 2010, Greene s-a apropiat amenințător de contracandidatul democrat favorit. Experții au fost șocați și de data aceasta.

Mulțumiri

John Paulson și-a petrecut peste cincizeci de ore cu mine, stând de vorbă despre afacerea lui, și îi sunt recunoscător pentru acest lucru. Mulți dintre ceilalți protagoniști ai poveștii au fost la fel de generoși cu timpul lor.

Aș dori să-i mulțumesc de asemenea lui Robert Thomson, directorul editorial de la *The Wall Street Journal*; lui Nikhil Deogun, directorul editorial adjunct al ziarului; și lui Ken Brown, redactor-șef al rubricii de „Finanțe și Investiții" a ziarului, care mi-au aprobat un concediu de finalizare a acestei cărți. Roger Scholl, editorul meu de la Random House, și David McCormick, agentul meu de la McCormick & Williams, mi-au oferit indicații avizate și îndrumări prețioase, fără să mai punem la socoteală și un titlu atrăgător. Sunt recunoscător pentru neprețuitele sfaturi și critici colegilor, foștilor colegi, prietenilor și membrilor familiei, printre care Ezra Zuckerman Sivan, Hal Lux, Karen Richardson, Joanna Slater, Craig Karmin, Serena Ng, Richard Regis, Lynn Davidman, Avigaiyil Goldscheider și Erin Arvedlund. William Lloyd și Janet Tavakoli s-au asigurat că fac cât mai puține greșeli. Și mă simt îndatorat față de Sarah Morgan și Shelly Banjo, două remarcabile asistente de cercetare.

N-aș fi putut duce la bun sfârșit acest proiect fără susținerea și răbdarea soției mele, Michelle, care m-a convins într-un fel sau altul să mă țin de treabă, precum și fără dragostea lui Gabriel și Elijah, cei mai buni băieți pe care și i-ar putea dori un tată. Sunt veșnic recunoscător pentru statornica încurajare și iubire a mamei și a tatălui meu. Încrederea lor în mine este temelia oricărui succes aș obține.

Când eram tânăr și încă ușor de modelat, tatăl meu m-a ajutat cu scrisul. Fii cât mai concis și mai simplu, mă îndemna el. Fii creativ. Munca mea este un ecou al cercetării și al scrisului său, îndrumările sale – la fel de aproape ca tastatura din fața mea. Cea mai mare afacere din toate timpurile i-a adus lui John Paulson miliarde de dolari. Ocazia de a scrie despre ea mi-a adus propria mea comoară – un neprețuit timp în plus petrecut alături de regretatul meu tată.

Note

Capitolul 1

1. Greenwich Associates, „In U.S. Fixed Income, Hedge Funds Are the Biggest Game in Town“, 30 august 2007; Mark Jickling și Alison A. Raab, „Hedge Fund Failures“, în *Congressional Research Service Report for Congress*, 4 decembrie 2006.
2. Dr. David DeBoskey, Charles W. Lamden School of Accountancy, San Diego State University College of Business Administration.
3. Michael J. de la Merced, „Culturally, Hedge Fund Go Public“, în *New York Times*, 8 decembrie 2006.
4. Gregory Zuckerman și Henry Sender, „Exclusive Club: Ex-Trader Creates Hot Hedge Fund, and a Traffic Jam“, în *The Wall Street Journal*, 12 ianuarie 2005.
5. Gregory Zuckerman și Cassell Bryan-Low, „With the Market Up, Wall Street High Life Bounces Back, Too—Chartered Jets, a Wedding at Versailles and Fast Cars to Help Forget Bad Times“, în *The Wall Street Journal*, 4 februarie 2004.
6. Russ Alan Prince, Edward A. Renn, Arthur A. Bavelas și Mindy F. Rosenthal, Fortune's Fortress: A Primer on Wealth Preservation for Hedge Fund Professionals, MARHedge, New York, 2007.
7. Gary Weiss, „The Man Who Made Too Much“, în *Portfolio*, februarie 2009.

Capitolul 2

1. Benjamin Franklin, *The Way to Wealth*, 1758 (publicată inițial ca prefață la *Poor Richard's Almanac*).
2. Courtney Kane, „MasterCard Hopes to Become the Credit Card of Choice for Ordinary, Middle-class Consumers“, în *New York Times*, 22 octombrie 1997.
3. Gregory Zuckerman, „Debtor Nation: Borrowing Levels Reach a Record, Sparking Debate“, în *The Wall Street Journal*, 5 iulie 2000.

4. Louise Story, „Home Equity Frenzy Was a Bank Ad Come True“, în *New York Times*, 14 august 2008.
5. Gretchen Morgenson și Geraldine Fabrikant, „Countrywide's Chief Salesman and Defender“, în *New York Times*, 11 noiembrie 2007.
6. Lew Sichelman, „Mozilo: End Downpayment Requirement“, în *National Mortgage News*, 17 februarie 2003.
7. James R. Hagerty, Ruth Simon, Michael Corkery și Gregory Zuckerman, „Home Stretch: At a Mortgage Lender, Rapid Rise, Faster Fall“, în *The Wall Street Journal*, 12 martie 2007; John Gittelsohn și Mathew Padilla, „How New Century Ran Out of Money“, în *Orange County Register*, 15 aprilie 2007.
8. Mark Zandi, economist-șef și cofondator al site-ului Economy.com al Moody's.
9. Transcriere CNBC; Interviu: „Angelo Mozilo of Countrywide Financial Discusses the Housing Market“, CNBC: *Kudlow&Cramer*, 23 decembrie 2004.
10. Carol Lloyd, „Impossible Loan Turns Dream Home into Nightmare“, în *San Francisco Chronicle*, 15 aprilie 2007.
11. Peter S. Goodman și Gretchen Morgenson, „Saying Yes, WaMu Built Empire on Shaky Loans“, în *New Yorn Times*, 28 decembrie 2008.

Capitolul 3

1. Gabriel Sherman, „New Kid in Town“, în *New York Observer*, 11 aprilie 2004.

Capitolul 4

1. Mark Pittman, „Subprime Securities Market Began as «Group of 5» Over Chinese“ [„Piața titlurilor de valoare subpremium a început ca «Grupul celor 5» la o mâncare chinezească“], Bloomberg, 17 decembrie 2007.

Capitolul 6

1. Christopher Reed, „The Damn'd South Sea“, în *Harvard Magazine*, mai–iunie 1999.
2. James Grant, *Mr. Market Miscalculates: The Bubble Years and Behind*, Axios Press, Mount Jackson, Virginia, 2008.
3. „Jesse Livermore Ends Life in Hotel“, în *New York Times*, 29 noiembrie 1940.
4. Gregory Zuckerman, „Hedged Out: How the Soros Funds Lost Game of Chicken Against Tech Stocks“, în *The Wall Street Journal*, 22 mai 2000.
5. Ezra Zuckerman, „Realists, Constructionists, and Lemmings Oh My! (Part 1)“, articol de pe blogul OrgTheory.net, 26 octombrie 2008. http://orgtheory.wordpress.com/2008/10/26/realists-constructionists-and-lemmings-oh-my-part-i/.

6. Aaron Lucchetti, „S&P Email: «We Should Not Be Rating It»“, în *The Wall Street Journal*, 2 august 2008.
7. Gregory Zuckerman, „A Bond Star's Plays Turn Riskier“, în *The Wall Street Journal*, 23 august 2006.
8. George Soros, *Soros on Soros*, John Wiley, New York, 1995.

Capitolul 8

1. Devan Sipher și Mireya Navarro, „Mei Sze Chan and Jeff Greene“, în *New York Times*, 4 noiembrie 2007.
2. Michael Lewis, „The End“, în *Portfolio Magazine*, decembrie 2008.

Capitolul 9

1. Serena Ng și Carrick Mollenkamp, „Merrill Takes $8.4 Billion Credit Hit–It Plunged Into CDOs in '03, Hiring Pioneer of the Debt Securities“, în *The Wall Street Journal*, 25 octombrie 2007.
2. Gary Gorton, „The Subprime Panic“, document de lucru, Yale School of Management și National Bureau of Economic Research, 30 septembrie 2008.
3. Serena Ng și Carrick Mollenkamp, „Wall Street Wizardry Amplified Credit Crisis“, în *The Wall Street Journal*, 27 decembrie 2007.

Capitolul 11

1. Kate Kelly, „Behind a Bear Analyst's Subprime Call“, în *The Wall Street Journal*, 11 iulie 2007.
2. Pierre Paulden, „TRADING – Trading on the Edge“, în *Institutional Investor – Americas*, 13 iunie 2007.
3. Vikas Bajai, „Prospering in an Implosion“, în *New York Times*, 12 aprilie 2007.
4. Kate Kelly, „The Fall of Bear Stearns: Lost Opportunities Haunt Final Days of Bear Stearns – Executives Bickered Over Raising Cash, Cutting Mortgages“, în *The Wall Street Journal*, 27 mai 2008.

Capitolul 12

1. James R. Hagerty și Ken Gepfert, „Dream Homes Not Always Ideal: Some an Ordeal“, în *The Wall Street Journal*, 2 septembrie 2007.
2. Jonathan Karp, „In Beverly Hills, a Meltdown Mogul Is Living Large“, în *The Wall Street Journal*, 15 ianuarie 2008; Devan Sipher și Mireya Navarro, „Mei Sze Chan and Jeff Greene“, în *New York Times*, 5 noiembrie 2007.
3. Henny Sender și Monica Langley, „Buyout Mogul: How Blackstone's Chief Became $7 Billion Man“, în *The Wall Street Journal*, 13 iunie 2007.

Capitolul 14

1. Kate Kelly, „The Fall of Bear Stearns: Lost Opportunities Haunt Final Days of Bear Stearns – Executives Bickered Over Raising Cash, Cutting Mortgages“, în *The Wall Street Journal*, 27 mai 2008.
2. Carrick Mollenkamp, Susanne Craig, Jeffrey McCracken și Jon Hilsenrath, „The Two Faces of Lehman's Fall – Private Talks of Raising Capital Belied Firm's Public Optimism“, în *The Wall Street Journal*, 6 octombrie 2008; Lawrence G. McDonald și Patrick Robinson, *A Colossal Failure of Common Sense – The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*, Crown Business, New York, 2009.
3. Vezi nota 2.
4. Kate Kelly, „The Saga of Bear's Fund Chiefs – In a Jail Cell, One Asks, «How Did We End Up in This Spot?»“, în *The Wall Street Journal*, 21 iunie 2008.

Epilog

1. Cityfile.com, „Security Precautions: John Paulson Beefs Up the Hedges“, http://cityfile.com/dailyfile/4361, 11 februarie 2009.